

# 轻工IPO面面观系列之包装 印刷

——新通联（603022）

证券分析师：

周海晨 A0230511040036

屠亦婷 A0230512080003

研究支持：范张翔、丁智艳

2015.04.28



- **预计发行价格为14.31元**，发行新股数量不超过2,000万股，发行后总股本8,000万股，对应摊薄后14年21.9倍市盈率
- **初步询价日期：4月28-29日**

事件	日期
初步询价日期	4月28-29日
发行公告刊登	5月5日
网下申购和缴款	5月5-6日
网上发行申购	5月6日

资料来源：公司公告，申万宏源研究

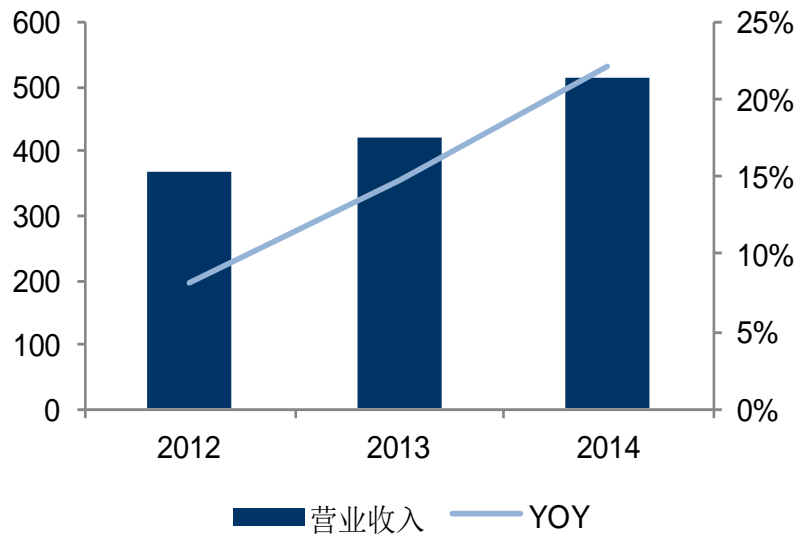
项目	金额
募集资金（万元）	25303.1
承销费用（万元）	2206.9
保荐费用（万元）	100
审计费用（万元）	400
律师费用（万元）	150
发行手续费用（万元）	80
相关信息披露费（万元）	380
总计	28620
发行股数(万股)	2000
价格（元/股）	14.31

资料来源：公司公告，申万宏源研究

# 1 新通联股份：创意营销打造一体化服务模式

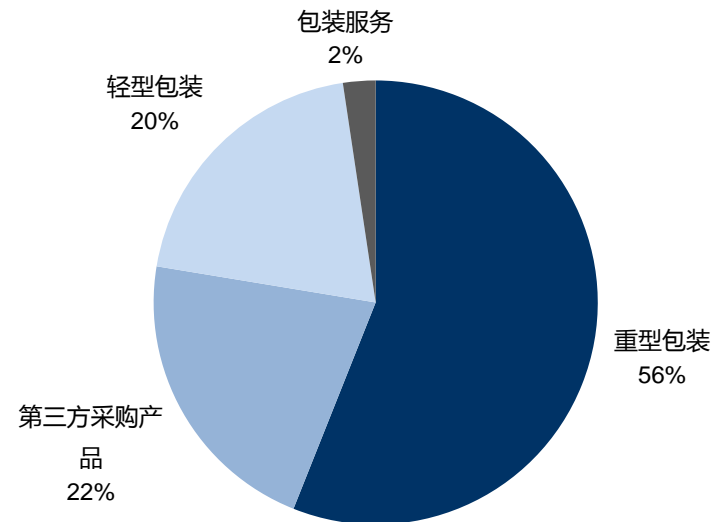
- 公司专注于纸包装及竹木包装领域发展，经过多年深耕发展，积累了丰富的行业经验，客户资源丰富，包括柯尼卡美能达、三菱电机、达功电脑、富士施乐、延锋伟世通、联合汽车电子、佳能、霍尼韦尔、理光数码、ABB、施耐德、萨帕铝热传输、老港申菱电子电缆、日立海立汽车部件等

2012-2014年主营业务收入（单位：百万元）



资料来源：招股说明书，申万宏源研究

2014年主营业务收入占比



资料来源：招股说明书，申万宏源研究

# 1.1 “整体包装解决方案”一体化服务模式

- 公司在成立初期就意识到“整体包装解决方案”的一体化服务模式将成为包装行业的发展趋势，在“整体包装解决方案”服务模式下，包装供应商与下游的客户形成更为紧密的合作关系，现代包装行业与下游客户的相关性更强，客户资源基础也成为新进入行业的主要壁垒之一，受到广大客户的认可和接受

“整体包装解决方案”一体化服务示意图

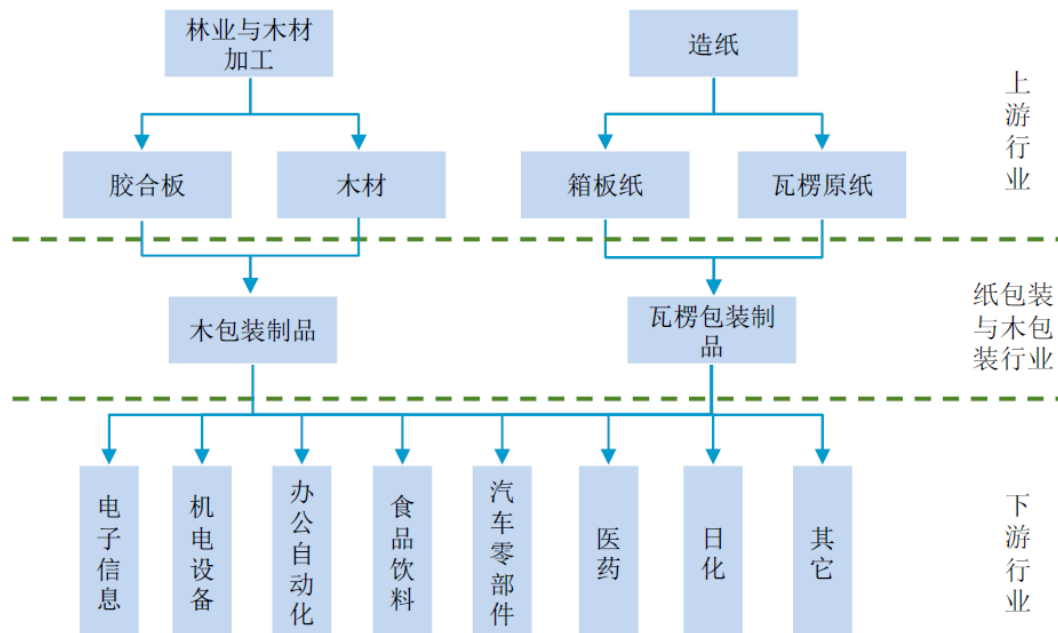


资料来源：招股说明书，申万宏源研究

## 1.1 “整体包装解决方案”一体化服务模式

- 公司除向客户提供传统包装行业产品及服务外，还为客户提供全方位的包装配套增值服务，目前已向近20家主要客户、30个服务点提供“整体包装解决方案”一体化服务
- 通过一体化服务，公司在霍尼韦尔及三菱电机的供货比例从原先10%显著提升至90%以上，占绝对供应地位
- 未来公司会继续优化“整体包装解决方案”服务能力，通过产业链纵向延伸引进先进设备，积极开拓新领域、新客户

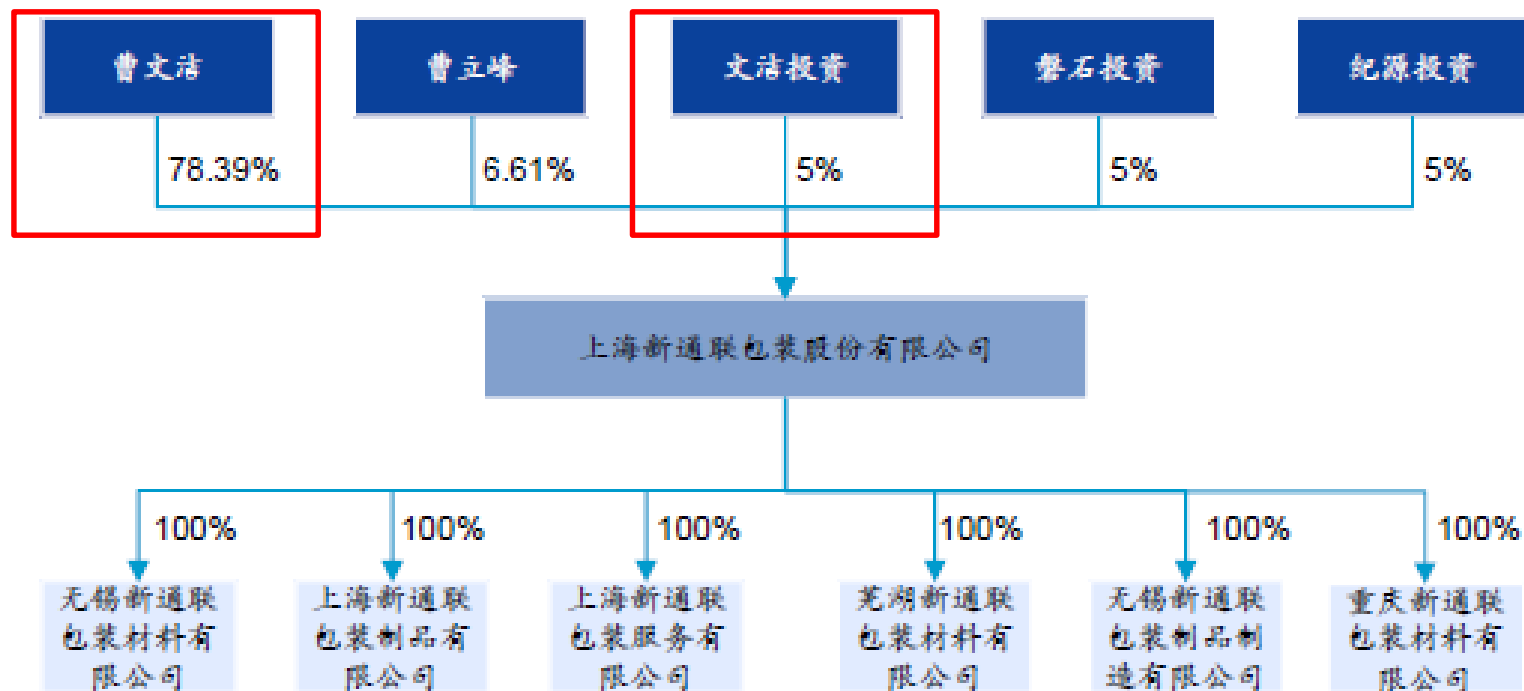
公司产品上下游产业链



资料来源：招股说明书，申万宏源研究

## 1.2 发行前股权结构

### ■ 公司实际控制人曹文洁直接和间接持有公司83.39%股份



资料来源：招股说明书，申万宏源研究

# 1.3 竞争对手简介

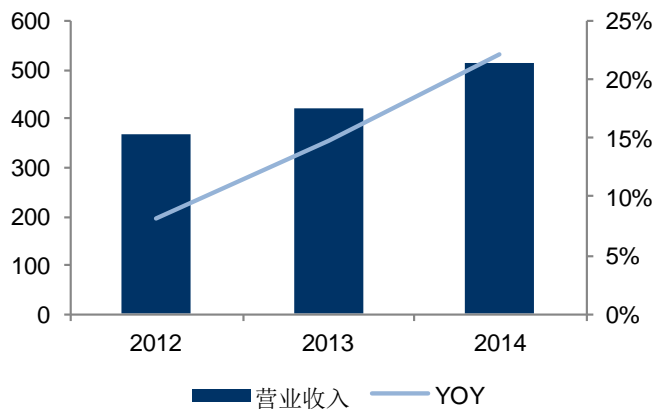
## 竞争对手介绍

	产品名称	经营范围
合兴包装	纸箱、纸板、缓冲包装材料	生产中高档瓦楞纸箱及纸、塑等各种包装印刷品，研究和开发新型彩色印刷产品；纸制品、包装制品、机械设备的批发、进出口及相关配套业务
美盈森	轻型包装产品、重型包装产、 第三方采购、标签	一般经营项目：轻型环保包装制品、重型环保包装制品、包装材料、包装机械的技术开发及销售；一体化包装方案的技术开发；隐藏信息防伪技术的开发，特种标签材质的精密模切，智能卡终端读写设备的开发与销售；货物及技术进出口；纸制品休闲家居、办公用品、玩具用品的研发、生产和销售。许可经营项目：纸箱、木箱的生产及销售；无线射频标签，高新材料的研发与生产；包装装潢印刷品、其他印刷品印刷；从事普通货运。
新通联股份	轻型包装产品、重型包装产、 第三方采购、包装服务	包装印刷，纸包装制品、木包装制品的生产、批发与零售，木材的批发与零售，塑料制品的批发与零售，包装服务专业领域内的技术开发、技术转让、技术咨询、技术服务，包装服务，从事货物及技术的进出口业务

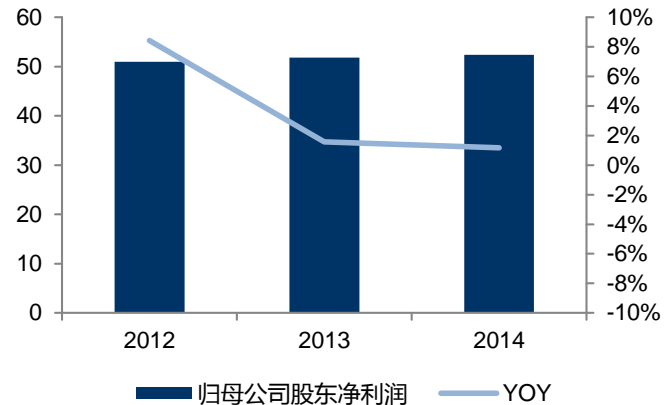
资料来源：招股说明书，申万宏源研究

# 1.4 财务数据

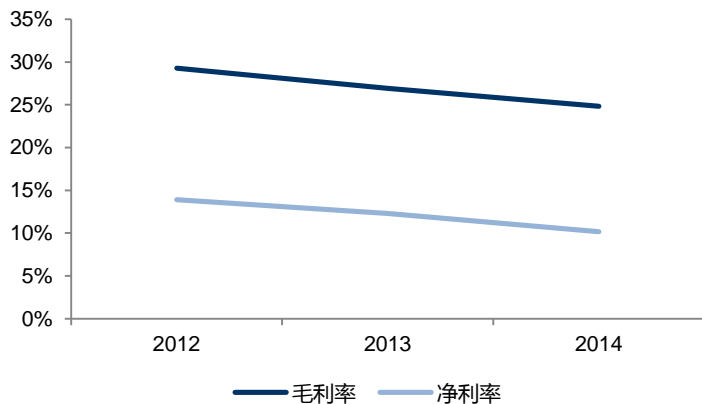
### 营业收入 (百万元)



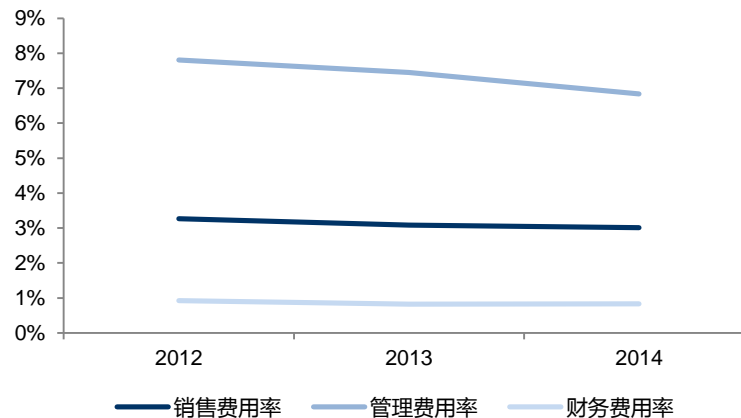
### 净利润 (百万元)



### 毛利率、净利率



### 期间费用率



资料来源：招股说明书，申万宏源研究



# 1.5 财务指标

### 财务指标对比

	新通联			合兴包装			美盈森		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
营业收入 (百万元)	367.07	421.45	514.57	2,114.89	2,442.08	2,715.43	1,033.50	1,305.64	1,563.22
YOY (%)	8.19	14.81	22.09	10.24	15.47	11.19	23.02	26.33	19.73
归母净利润 (百万元)	50.98	51.79	52.39	60.17	94.65	127.40	107.19	174.07	261.54
YOY (%)	8.43	1.58	1.16	-18.66	57.3	34.59	1.20	62.39	50.25
毛利率 (%)	29.27	26.91	24.82	17.81	20.01	-	27.73	33.25	34.89
净利率 (%)	13.89	12.29	10.18	3.09	4.18	-	10.37	13.50	17.12
流动比率	1.88	1.79	1.45	1.34	1.45	-	3.31	2.27	2.61
应收账款周转率	4.92	4.7	4.83	4.4	4.31	-	3.86	3.95	4.08
存货周转率	10.07	6.85	5.5	5.02	5.32	-	4.73	4.19	3.75

资料来源：Wind，申万宏源研究

## 1.6 募集资金用途

- 募集资金拟投资于整体包装一体化建设项目、绿色重型包装材料建设项目、偿还银行贷款和补充流动资金

募集资金用途（单位：万元）

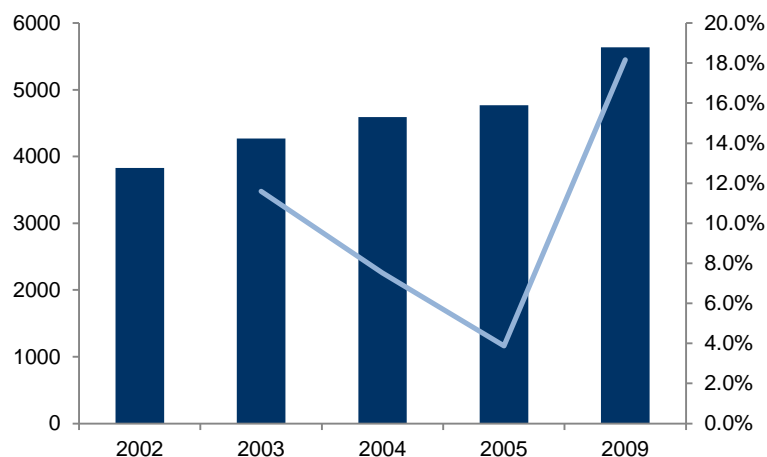
序号	项目名称	使用募集资金	占比	募集资金未来使用计划		
				第一年	第二年	第三年
1	整体包装解决方案优化配套建设项目（一期）	9,593.1	38%	6,026.4	2,732.1	834.6
2	绿色重型包装材料建设项目	5,910	23%	5,476.4	433.6	
3	偿还银行贷款	3,800	15%	3,800.0		
4	补充流动资金	6,000	24%	6,000.0		
	<b>合计</b>	<b>25,303.1</b>	<b>100%</b>	<b>21,302.8</b>	<b>3,165.7</b>	<b>834.6</b>

资料来源：招股说明书，申万宏源研究

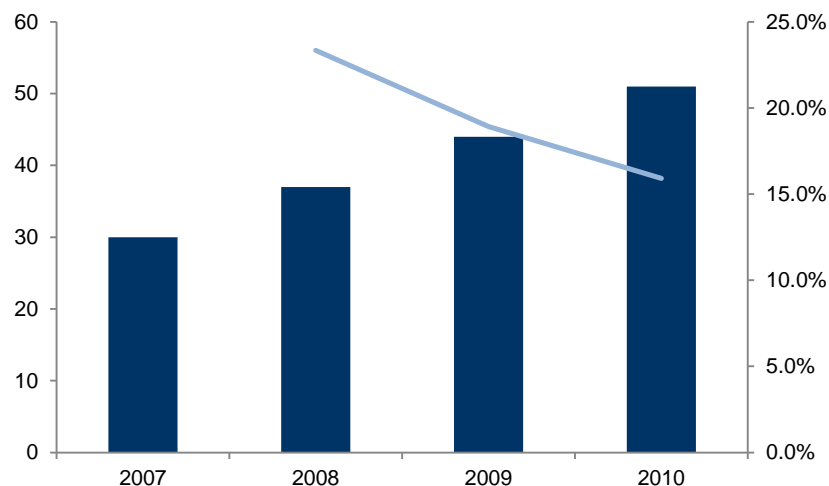
### ■ 全球包装行业发展良好

- 随着世界经济发展，特别是现代商业、物流产业的快速发展，包装行业在全球范围持续、稳定增长。根据世界包装组织统计数据，2002年世界包装产业总规模为3,828亿美元，至2009年增至5,638亿美元，CAGR为5.7%
- 近年来，受下游行业需求扩张的带动，我国竹木包装保持较好增长趋势。根据中国包装联合会统计数据，2010年，我国竹木包装行业实现工业总产值达到51亿元，较2009年同比增长15.9%，继续保持稳定增长趋势

2002-2009世界包装产业总产值（单位：亿美元）



2007年-2010年我国竹木包装行业工业总产值（单位：亿元）

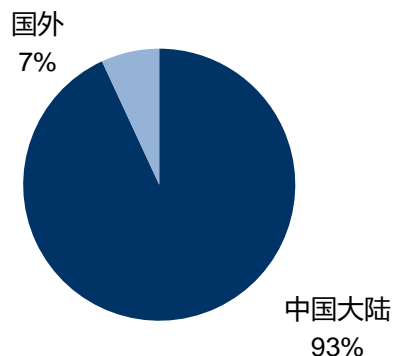


资料来源：招股说明书，申万宏源研究

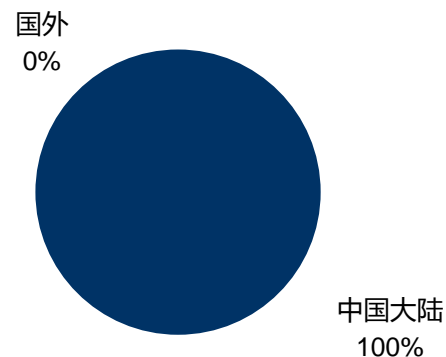
### 3 新通联VS合兴包装VS美盈森

- 新通联股份产品主要以内销为主，13年内销占比高达93%，但低于合兴包装(几乎全部内销)，而美盈森则有30%产品销往国外

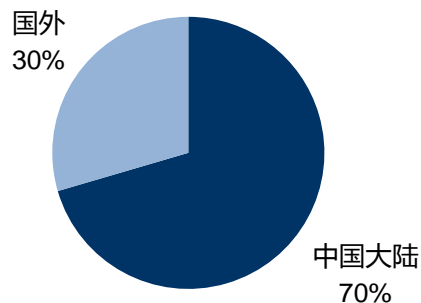
2013年新通联内销占比高达93%



2013年合兴包装产品几乎全部内销



2013年美盈森外销占三成

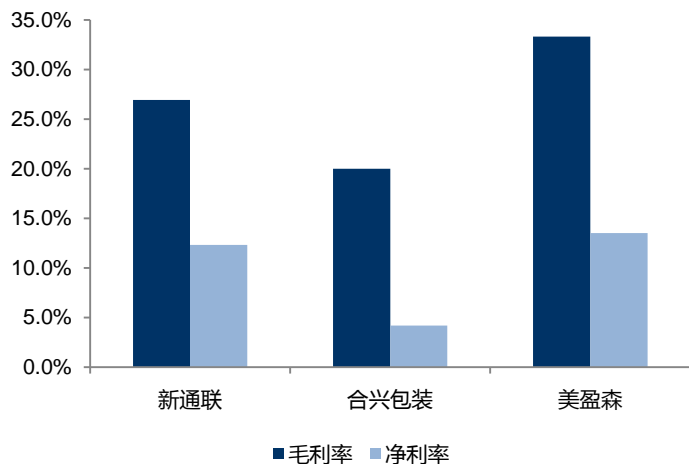


资料来源：Wind，申万宏源研究

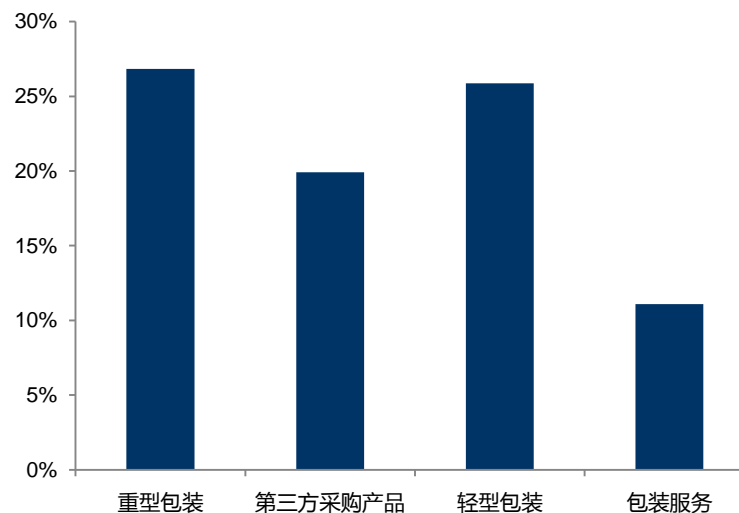
### 3 新通联股份VS合兴包装VS美盈森

- 13年，新通联股份销售毛利率及销售净利率均处于行业较高水平（介于合兴包装及美盈森之间）
- 分业务来看，新通联股份重型包装及轻型包装业务毛利率较高

2013年新通联毛利率及净利率均处于较高水平



2014年新通联各产品毛利率



资料来源：Wind，申万宏源研究

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过compliance@swsresearch.com索取有关披露资料或登录www.swsresearch.com信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

## 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司http://www.swsresearch.com网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

# 诚信 · 进取 · 共享

INTEGRITY · INITIATIVE · SHARING



申万宏源研究S微信订阅号



申万宏源研究S微信服务号

上海申银万国证券研究所有限公司  
(隶属于申万宏源证券有限公司)

周海晨

[zhouhc@swsresearch.com](mailto:zhouhc@swsresearch.com)

屠亦婷

[tuyt@swsresearch.com](mailto:tuyt@swsresearch.com)