

# 新巨丰 (301296.SZ)

买入 (上调评级)

公司点评  
证券研究报告

## 发布重大资产购买预案，增厚产品力&客户基础

### 业绩简评

2023年1月29日公司发布《重大资产购买预案》，拟以9.99亿港元对价购买纷美包装（国内液包龙头）28.22%股权，若交易完成将成为纷美第一大股东。

### 经营分析

若交易完成，公司将成为纷美第一大股东。本次交易的对方为纷美第一大股东怡和控股子公司 JSH Venture Holdings Limited，收购377,132,584股，收购对价为每股2.65港元，对应转让价款9.99亿港元（8.64亿元人民币）。

公司在液包行业地位有望提升，产品、客户、海外产能布局赋能融合加快。纷美为国内第一大液体包装公司，下游客户包括蒙牛、伊利等，21年公司营收34.6亿元人民币，截至1H22，拥有液包产能300亿包；根据公司公告，受原材料成本压力影响，预计2022年公司净利1.68~1.88亿元人民币，同比-41.1%~-34.1%。我们认为，此项资产购买有望进一步优化公司生产布局，提高产业链优势。1) 产业链上，纷美具备灌装机等前端设备生产及销售能力，助力加快上游产业链完善；2) 客户圈层延伸：若交易成功，公司将成为蒙牛第二大供应商；3) 完善海外产能布局和海外市场开拓，纷美在德国、泰国均完成液包产能建设，且于22年9月收购意大利工厂，1H22国内/海外客户营收占比64.3%/35.7%。

**液包行业：中期消费升级驱动量稳价升，国产厂商凭高性价比产品&高效服务份额提升大势所趋。**若本次交易完成，公司在国内液包企业份额有望提升至第二名，仅次于利乐，伴随成本管控&优质工艺壁垒构筑的毛利率优势，看好后续盈利能力优化。

### 盈利预测、估值与评级

不考虑此次并购事项，我们预测公司22/23/24年归母净利润1.77/2.39/3.09亿元，同比+12.4%/35%/+29.5%，当前股价对应PE分别为39/29/22X，考虑到公司凭借高性价比优质产品力、服务优势深度绑定大客户进行国产替代，产能释放助力市场份额提升，给予“买入”评级。

### 风险提示

重大资产购买不成功的风险；人民币汇率波动；大股东减持；限售股解禁。

### 轻工组

分析师：尹新悦（执业S1130522080004）

yinxinyue@gjzq.com.cn

分析师：张杨桓（执业S1130522090001）

zhangyanghuan@gjzq.com.cn

市价（人民币）：16.30元

### 相关报告：

1.《无菌包装领军者，把握替代机遇-新巨丰首次覆盖》，2022.12.30



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,014	1,242	1,639	2,149	2,727
营业收入增长率	8.48%	22.42%	31.97%	31.10%	26.93%
归母净利润(百万元)	169	157	177	239	309
归母净利润增长率	46.35%	-7.04%	12.42%	35.03%	29.54%
摊薄每股收益(元)	0.474	0.440	0.421	0.568	0.736
每股经营性现金流净额	0.58	0.11	0.68	0.70	0.88
ROE(归属母公司)(摊薄)	17.14%	13.74%	7.43%	9.46%	11.41%
P/E	0.00	0.00	38.74	28.69	22.15
P/B	0.00	0.00	2.88	2.71	2.53

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>主营业务收入</b>	<b>935</b>	<b>1,014</b>	<b>1,242</b>	<b>1,639</b>	<b>2,149</b>	<b>2,727</b>
增长率	8.5%	22.4%	32.0%	31.1%	26.9%	
主营业务成本	-647	-661	-903	-1,279	-1,622	-2,042
%销售收入	69.1%	65.2%	72.7%	78.0%	75.5%	74.9%
毛利	289	353	339	360	526	685
%销售收入	30.9%	34.8%	27.3%	22.0%	24.5%	25.1%
营业税金及附加	-8	-8	-7	-8	-11	-14
%销售收入	0.8%	0.7%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-52	-51	-59	-67	-86	-109
%销售收入	5.5%	5.0%	4.8%	4.1%	4.0%	4.0%
管理费用	-58	-63	-66	-82	-140	-177
%销售收入	6.2%	6.2%	5.3%	5.0%	6.5%	6.5%
研发费用	0	-4	-8	-10	-13	-16
%销售收入	0.0%	0.4%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%
息税前利润 (EBIT)	171	227	198	193	277	369
%销售收入	18.3%	22.4%	16.0%	11.8%	12.9%	13.5%
财务费用	-4	4	1	17	30	33
%销售收入	0.5%	-0.4%	-0.1%	-1.0%	-1.4%	-1.2%
资产减值损失	-15	-10	2	-4	-1	-1
公允价值变动收益	1	2	4	12	4	4
投资收益	4	0	0	2	1	1
%税前利润	2.3%	n.a	0.1%	0.9%	0.3%	0.2%
营业利润	160	230	211	226	317	411
营业利润率	17.1%	22.6%	17.0%	13.8%	14.8%	15.1%
营业外收支	0	-2	0	1	1	1
税前利润	160	228	211	227	318	412
利润率	17.1%	22.5%	17.0%	13.8%	14.8%	15.1%
所得税	-44	-59	-54	-50	-80	-103
所得税率	27.6%	25.9%	25.4%	22.0%	25.0%	25.0%
净利润	116	169	157	177	239	309
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>116</b>	<b>169</b>	<b>157</b>	<b>177</b>	<b>239</b>	<b>309</b>
净利率	12.4%	16.7%	12.7%	10.8%	11.1%	11.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	116	169	157	177	239	309
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	16	11	1	68	73	80
非经营收益	-7	2	6	-8	-4	-4
营运资金变动	67	26	-125	50	-15	-17
<b>经营活动现金净流</b>	<b>191</b>	<b>208</b>	<b>38</b>	<b>286</b>	<b>293</b>	<b>368</b>
资本开支	-54	-177	-34	-116	-109	-89
投资	0	0	0	0	0	0
其他	-248	98	14	2	1	1
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-302</b>	<b>-79</b>	<b>-21</b>	<b>-114</b>	<b>-108</b>	<b>-88</b>
股权募资	0	0	0	1,130	0	0
债权募资	-36	18	18	-37	0	0
其他	-36	-121	-4	-73	-98	-126
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-72</b>	<b>-102</b>	<b>14</b>	<b>1,019</b>	<b>-98</b>	<b>-126</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-183</b>	<b>26</b>	<b>31</b>	<b>1,192</b>	<b>87</b>	<b>154</b>

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	267	252	347	1,538	1,626	1,780
应收款项	252	253	412	448	587	745
存货	149	132	186	220	279	351
其他流动资产	197	203	184	206	209	213
流动资产	864	841	1,128	2,412	2,701	3,089
%总资产	64.2%	57.8%	65.3%	78.7%	79.5%	81.3%
长期投资	0	0	0	12	16	20
固定资产	405	545	532	598	637	650
%总资产	30.1%	37.5%	30.8%	19.5%	18.8%	17.1%
无形资产	39	38	41	41	40	40
非流动资产	483	613	600	653	695	711
%总资产	35.8%	42.2%	34.7%	21.3%	20.5%	18.7%
<b>资产总计</b>	<b>1,347</b>	<b>1,453</b>	<b>1,728</b>	<b>3,065</b>	<b>3,396</b>	<b>3,800</b>
短期借款	54	8	9	0	0	0
应付款项	307	306	443	573	728	917
其他流动负债	59	80	60	77	109	139
流动负债	420	395	513	649	837	1,056
长期贷款	0	40	36	36	36	36
其他长期负债	30	32	36	0	0	0
负债	450	467	584	686	873	1,092
<b>普通股股东权益</b>	<b>897</b>	<b>987</b>	<b>1,144</b>	<b>2,380</b>	<b>2,523</b>	<b>2,708</b>
其中：股本	357	357	357	420	420	420
未分配利润	262	338	484	590	733	919
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
<b>负债股东权益合计</b>	<b>1,347</b>	<b>1,453</b>	<b>1,728</b>	<b>3,065</b>	<b>3,396</b>	<b>3,800</b>

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.324	0.474	0.440	0.421	0.568	0.736
每股净资产	2.514	2.764	3.204	5.666	6.007	6.448
每股经营现金净流	0.534	0.583	0.106	0.682	0.699	0.877
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.168	0.227	0.294
<b>回报率</b>						
净资产收益率	12.87%	17.14%	13.74%	7.43%	9.46%	11.41%
总资产收益率	8.57%	11.63%	9.10%	5.77%	7.03%	8.14%
投入资本收益率	13.01%	16.20%	12.37%	6.24%	8.12%	10.08%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	8.71%	8.48%	22.42%	31.97%	31.10%	26.93%
EBIT 增长率	15.80%	32.44%	-12.50%	-2.64%	43.46%	33.11%
净利润增长率	33.67%	46.35%	-7.04%	12.42%	35.03%	29.54%
总资产增长率	5.46%	7.86%	18.88%	77.39%	10.79%	11.90%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	74.9	79.0	83.9	84.0	84.0	84.0
存货周转天数	82.9	77.6	64.3	64.0	64.0	64.0
应付账款周转天数	54.8	58.4	50.6	60.0	60.0	60.0
固定资产周转天数	153.6	170.9	142.7	111.9	83.4	60.7
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-41.16%	-36.95%	-39.88%	-69.64%	-69.15%	-70.11%
EBIT 利息保障倍数	40.3	-59.5	-174.0	-11.4	-9.2	-11.3
资产负债率	33.39%	32.12%	33.80%	22.37%	25.71%	28.73%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-12-30	增持	15.13	17.05~17.05

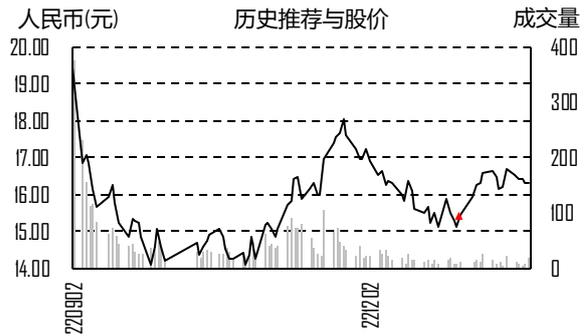
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402