

2023年04月21日

新巨丰 (301296.SZ)

公司快报

2023Q1 营收表现较好，无菌包装稳步增长

◆ **事件：**公司发布 2022 年年度报告及 2023 年第一季度报告，2022 年公司实现营业收入 16.07 亿元，同比增长 29.48%，实现归母净利润 1.70 亿元，同比增长 7.84%，实现扣非归母净利润 1.37 亿元，同比下降 7.14%。其中，2022Q4，公司实现营业收入 4.86 亿元，同比增长 28.0%，实现归母净利润 0.48 亿元，同比增长 19.11%。2023 年 Q1 实现营业收入 4.33 亿元，同比增长 23.89%，实现归母净利润 0.42 亿元，同比增长 19.24%。

投资要点

◆ **23Q1 业绩表现较好，无菌包装稳步增长。**2022 年公司实现营业收入 16.07 亿元，同比增长 29.48%，实现归母净利润 1.70 亿元，同比增长 7.84%。分产品看，公司 2022 年液态奶无菌包装、非碳酸软饮料无菌包装营业收入分别为 15.75、0.27 亿元，同比+30.86%、-14.85%。量价拆分来看，无菌包装生产量为 116.75 亿包，同比增长 34.64%，销售量为 114.77 亿包，同比增长 32.32%，客单价为 0.14 元/包，同比下降 1.99%。公司扩产全面推进，为之后发展厚植动能。伴随新产线产能的持续爬坡放量，公司产能由期初的 105 亿包增至期末的 180 亿包，增幅达到 71.43%。根据益普索的研究报告，2022 年公司占中国无菌包装市场销售量的 10.1%，占中国液态奶市场无菌包装供应商销售量市场份额达到 13.3%。公司与下游知名液态奶和非碳酸软饮料生产商建立了长期良好的合作关系，2022 年公司大客户伊利产生销售额 12.01 亿元，同比增长 38.36%，占年度销售总额比例同比增长 4.4pct 至 74.69%。2023 年 Q1 实现营业收入 4.33 亿元，同比增长 23.89%，实现归母净利润 0.42 亿元，同比增长 19.24%。

◆ **毛利率受原材料价格上涨及运费调整影响，费用端管控较好。**盈利能力方面，2022 年公司毛利率同比下降 10.06pct 至 17.23%，主要系运输费调整至营业成本以及原材料价格上升所致。2023Q1 毛利率同比下降 1.22pct 至 18.97%，若剔除运费调整的影响，毛利率同比下降 7.16%。费用率方面，2022 年公司期间费用率合计 5.19%，同比下降 5.46pct，其中销售/管理/研发/财务费用率为 1.31%/3.26%/0.63%/-0.01%，同比-3.46/-2.04/-0.04/+0.08pct，综合影响下，2022 年公司净利润率为 10.54%，同比下降 2.12pct。2023Q1 公司销售/管理/研发/财务费用率为 1.62%/5.85%/0.64%/-1.87%，同比-2.36/+2.58/-0.04/-2.01pct。综合影响下，2023Q1 公司净利润率为 9.67%，同比下降 0.37pct。现金流方面，2022 年公司经营活动现金流净额为-0.31 亿元，同比下降 139.01%，其中 Q4 单季度为-1.03 亿元，同比下降 276.90%，主要系原材料采购增加所致。2023Q1 公司经营活动现金流净额为-1.88 亿元，同比下降 1015.35%，主要系未进行票据贴现、现金流入减少及产量增加购买原材料增加。

◆ **投资建议：**考虑到公司作为内资无菌包装龙头企业，其产品力领先、与优质客户伊利、新希望等知名液奶生产商合作关系稳定，有望在国产替代与增量消费的双轮驱动下持续拓展市场份额。我们预测公司 2023-2025 年营业收入为 20.53、25.82、32.21 亿元，同比增长 27.7%、25.7%、24.7%，净利润分别为 2.25、2.90、3.67 亿元，同比增长 33.0%、28.7%、26.6%，每股收益分别为 0.54、0.69、0.87 元，

投资评级

买入-B(首次)

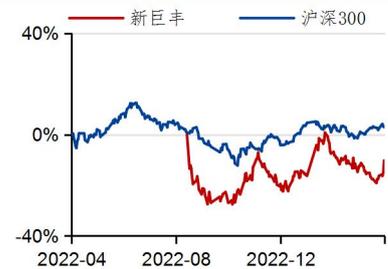
股价(2023-04-20)

17.48 元

交易数据

总市值 (百万元)	7,341.60
流通市值 (百万元)	1,101.24
总股本 (百万股)	420.00
流通股本 (百万股)	63.00
12 个月价格区间	19.23/14.37

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	0.82	8.88	-4.94
绝对收益	5.24	7.24	-3.9

分析师

刘荆

 SAC 执业证书编号: S0910520020001
 liujing1@huajinsec.cn

相关报告



首次覆盖，给予“买入-B”建议。

◆ **风险提示：**市场竞争加剧；原材料价格大幅上涨；客户拓展不及预期等。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,242	1,608	2,053	2,582	3,221
YoY(%)	22.4	29.5	27.7	25.7	24.7
净利润(百万元)	157	170	225	290	367
YoY(%)	-7.0	7.8	33.0	28.7	26.6
毛利率(%)	27.3	17.2	19.7	20.2	20.4
EPS(摊薄/元)	0.37	0.40	0.54	0.69	0.87
ROE(%)	13.7	7.2	8.7	10.1	11.3
P/E(倍)	46.7	43.3	32.6	25.3	20.0
P/B(倍)	6.4	3.1	2.8	2.5	2.3
净利率(%)	12.7	10.5	11.0	11.2	11.4

数据来源：聚源、华金证券研究所

(

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1128	2291	2620	2749	3227	营业收入	1242	1608	2053	2582	3221
现金	347	1418	1571	1468	1684	营业成本	903	1331	1649	2061	2562
应收票据及应收账款	359	442	580	705	898	营业税金及附加	7	8	14	16	19
预付账款	9	8	14	13	21	营业费用	59	21	41	57	74
存货	186	262	293	401	461	管理费用	66	52	66	81	100
其他流动资产	228	161	162	162	163	研发费用	8	10	13	17	21
非流动资产	600	584	737	907	1107	财务费用	-1	-0	-23	-21	-20
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	2	19	-7	-0	8
固定资产	486	458	609	776	967	公允价值变动收益	4	8	4	5	5
无形资产	38	37	35	33	31	投资净收益	0	9	9	10	11
其他非流动资产	77	89	93	99	109	营业利润	211	226	305	390	493
资产总计	1728	2875	3357	3656	4334	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债	513	445	701	711	1023	营业外支出	0	0	0	1	0
短期借款	4	6	6	6	6	利润总额	211	227	305	390	493
应付票据及应付账款	416	390	608	639	912	所得税	54	57	79	100	126
其他流动负债	93	50	87	67	105	税后利润	157	170	225	290	367
非流动负债	71	59	60	59	58	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	36	31	32	31	30	归属母公司净利润	157	170	225	290	367
其他非流动负债	36	28	28	28	28	EBITDA	246	230	304	404	524
负债合计	584	504	761	770	1081	主要财务比率					
少数股东权益	0	0	0	0	0	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	357	420	420	420	420	成长能力					
资本公积	251	1243	1243	1243	1243	营业收入(%)	22.4	29.5	27.7	25.7	24.7
留存收益	536	706	931	1221	1588	营业利润(%)	-8.3	7.5	34.7	28.0	26.4
归属母公司股东权益	1144	2370	2596	2886	3253	归属于母公司净利润(%)	-7.0	7.8	33.0	28.7	26.6
负债和股东权益	1728	2875	3357	3656	4334	获利能力					
						毛利率(%)	27.3	17.2	19.7	20.2	20.4
						净利率(%)	12.7	10.5	11.0	11.2	11.4
						ROE(%)	13.7	7.2	8.7	10.1	11.3
						ROIC(%)	12.7	5.8	7.3	8.8	10.1
						偿债能力					
						资产负债率(%)	33.8	17.5	22.7	21.1	24.9
						流动比率	2.2	5.1	3.7	3.9	3.2
						速动比率	1.7	4.3	3.1	3.1	2.6
						营运能力					
						总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.7	0.8
						应收账款周转率	4.3	4.0	4.0	4.0	4.0
						应付账款周转率	2.6	3.3	3.3	3.3	3.3
						估值比率					
						P/E	46.7	43.3	32.6	25.3	20.0
						P/B	6.4	3.1	2.8	2.5	2.3
						EV/EBITDA	28.0	25.8	19.0	14.6	10.8

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

刘荆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。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。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn