

新巨丰 (301296.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评

证券研究报告

1Q 业绩超预期，无菌包装扬帆起航

业绩简评

4月19日公司发布22A&23Q1季报，22年实现营收16.07亿元，同比+29.5%；归母净利润1.70亿元，同比+7.84%，其中4Q实现营收4.86亿元，同比+28%；归母净利润0.48亿元，同比+19.11%；1Q营收4.33亿元，同比+23.9%，剔除股权激励费用影响后净利润同比+45.53%，扣非净利润同比+62.09%，业绩超预期。

经营分析

新产能投放营收保持靓丽成长，占第一大客户伊利市场份额持续提升。22A公司液态奶无菌包装/非碳酸软饮料类无菌包装营收15.7/0.27亿元，同比+30.86%/-14.85%，量价拆分角度，销量114.8亿包（同比+32.3%），均价-2%；伴随新产能爬坡放量，公司产能由期初105亿包提升至180亿包，增幅达到71.43%。22A对伊利/新希望营收分别为12/1.62亿元，同比+38.4%/+10%。

原料成本压力缓解，毛利率逐季环比修复。剔除会计准则对运费调整影响，22A毛利率20.1%（同比-7.2pct），其中4Q毛利率20.2%（环比+1.9pct），主因公司上游原材料卡纸、聚乙烯、铝箔等价格进入下行通道，高价库存消化盈利弹性逐步兑现。22A销售（同比口径）/管理&研发费用率4.2%/3.89%，同比-0.56/-2.08pct，费效比持续优化。1Q营收同比+23.9%，毛利率延续修复趋势，剔除股权激励费用后净利率11.8%（同比+1.75pct）。伴随木浆原料价格进入中期下行通道，我们预计后续卡纸价格仍有下行空间，公司在定价端保持稳定的情况下，盈利弹性在年内持续兑现。

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。公司近期发布重大资产购买预案拟购买纷美28.22%股权，若交易完成公司在液包行业地位有望进一步提升，产品、客户、海外产能布局赋能融合有望全面加快。

盈利预测、估值与评级

我们预测公司23/24/25年归母净利润2.3/2.99/3.58亿元，同比+35.4%/30.3%/+19.8%，当前股价对应PE分别为30/22/19X，考虑到公司凭借高性价比优质产品力、强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

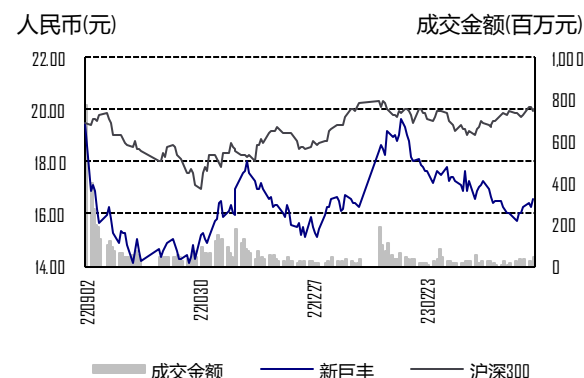
分析师：张杨桓（执业S1130522090001）

zhangyanghuan@gjzq.com.cn

市价（人民币）：16.55元

相关报告：

- 《新巨丰公司点评：发布重大资产购买预案，增厚产品力&客户基础》，2023.1.29
- 《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	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,242	1,608	2,040	2,529	3,061
营业收入增长率	22.42%	29.48%	26.86%	23.98%	21.02%
归母净利润(百万元)	157	170	230	299	358
归母净利润增长率	-7.04%	7.84%	35.40%	30.32%	19.79%
摊薄每股收益(元)	0.440	0.404	0.546	0.712	0.853
每股经营性现金流净额	0.22	-0.07	1.09	0.71	0.88
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.74%	7.15%	8.91%	10.51%	11.31%
P/E	0.00	38.28	30.28	23.24	19.40
P/B	0.00	2.74	2.70	2.44	2.19

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)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	1,014	1,242	1,608	2,040	2,529	3,061	货币资金	252	347	1,418	1,829	1,988	2,222
增长率	22.4%	29.5%	26.9%	24.0%	21.0%		应收款项	253	412	519	557	698	853
主营业务成本	-661	-903	-1,331	-1,634	-2,014	-2,436	存货	132	186	262	272	346	419
%销售收入	65.2%	72.7%	82.8%	80.1%	79.6%	79.6%	其他流动资产	203	184	92	89	92	96
毛利	353	339	277	406	515	625	流动资产	841	1,128	2,291	2,747	3,124	3,590
%销售收入	34.8%	27.3%	17.2%	19.9%	20.4%	20.4%	%总资产	57.8%	65.3%	79.7%	82.9%	83.3%	84.2%
营业税金及附加	-8	-7	-8	-10	-13	-15	长期投资	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.7%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	545	532	514	519	577	618
销售费用	-51	-59	-21	-27	-30	-37	%总资产	37.5%	30.8%	17.9%	15.7%	15.4%	14.5%
%销售收入	5.0%	4.8%	1.3%	1.3%	1.2%	1.2%	无形资产	38	41	40	45	50	55
管理费用	-63	-66	-52	-96	-114	-138	非流动资产	613	600	584	565	628	674
%销售收入	6.2%	5.3%	3.3%	4.7%	4.5%	4.5%	%总资产	42.2%	34.7%	20.3%	17.1%	16.7%	15.8%
研发费用	-4	-8	-10	-12	-15	-18	资产总计	1,453	1,728	2,875	3,312	3,752	4,264
%销售收入	0.4%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	短期借款	8	9	11	0	0	0
息税前利润 (EBIT)	227	198	185	261	343	417	应付款项	306	443	396	633	786	957
%销售收入	22.4%	16.0%	11.5%	12.8%	13.6%	13.6%	其他流动负债	80	60	38	71	89	107
财务费用	4	1	0	31	37	41	流动负债	395	513	445	704	875	1,064
%销售收入	-0.4%	-0.1%	0.0%	-1.5%	-1.5%	-1.4%	长期贷款	40	36	31	31	31	31
资产减值损失	-10	2	19	-6	-2	-1	其他长期负债	32	36	28	0	0	0
公允价值变动收益	2	4	8	2	2	2	负债	467	584	504	735	906	1,095
投资收益	0	0	9	6	6	6	普通股股东权益	987	1,144	2,370	2,577	2,846	3,169
%税前利润	n.a	0.1%	3.9%	2.0%	1.5%	1.3%	其中：股本	357	357	420	420	420	420
营业利润	230	211	226	301	393	470	未分配利润	338	484	642	849	1,118	1,440
%营业收入	22.6%	17.0%	14.1%	14.8%	15.5%	15.4%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	-2	0	0	1	1	1	负债股东权益合计	1,453	1,728	2,875	3,312	3,752	4,264
税前利润	228	211	227	302	394	471	比率分析						
利润率	22.5%	17.0%	14.1%	14.8%	15.6%	15.4%		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
所得税	-59	-54	-57	-72	-94	-113	每股指标						
所得税率	25.9%	25.4%	25.2%	24.0%	24.0%	24.0%	每股收益	0.474	0.440	0.404	0.546	0.712	0.853
净利润	169	157	170	230	299	358	每股净资产	2.764	3.204	5.644	6.136	6.777	7.545
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	0.686	0.225	-0.074	1.089	0.710	0.880
归属于母公司的净利润	169	157	170	230	299	358	每股股利	0.000	0.000	0.037	0.055	0.071	0.085
净利率	16.7%	12.7%	10.5%	11.3%	11.8%	11.7%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	17.14%	13.74%	7.15%	8.91%	10.51%	11.31%
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	总资产收益率	11.63%	9.10%	5.90%	6.93%	7.97%	8.40%
净利润	169	157	170	230	299	358	投入资本收益率	16.20%	12.37%	5.73%	7.61%	9.05%	9.89%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	48	43	26	51	54	62	主营业务收入增长率	8.48%	22.42%	29.48%	26.86%	23.98%	21.02%
非经营收益	2	6	-9	-9	-7	-7	EBIT增长率	32.44%	-12.50%	-6.73%	41.19%	31.17%	21.52%
营运资金变动	26	-125	-218	186	-49	-43	净利润增长率	46.35%	-7.04%	7.84%	35.40%	30.32%	19.79%
经营活动现金净流	245	80	-31	457	298	370	总资产增长率	7.86%	18.88%	66.37%	15.22%	13.29%	13.64%
资本开支	-177	-34	-53	-26	-115	-105	资产管理能力						
投资	0	0	0	35	2	2	应收账款周转天数	79.0	83.9	89.4	84.0	85.0	86.0
其他	98	14	119	6	6	6	存货周转天数	77.6	64.3	61.4	62.0	64.0	64.0
投资活动现金净流	-79	-21	66	15	-107	-97	应付账款周转天数	58.4	50.6	45.2	45.0	46.0	47.0
股权募资	0	0	1,073	0	0	0	固定资产周转天数	170.9	142.7	103.9	88.2	75.2	64.6
债权募资	18	18	21	-36	0	0	偿债能力						
其他	-121	-4	-2	-25	-32	-38	净负债/股东权益	-36.95%	-39.88%	-59.50%	-71.08%	-69.94%	-70.23%
筹资活动现金净流	-102	14	1,092	-62	-32	-38	EBIT利息保障倍数	-59.5	-174.0	-1,787.4	-8.4	-9.2	-10.1
现金净流量	63	73	1,127	410	159	235	资产负债率	32.12%	33.80%	17.54%	22.19%	24.15%	25.69%

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
2	2023-01-29	买入	16.30	N/A

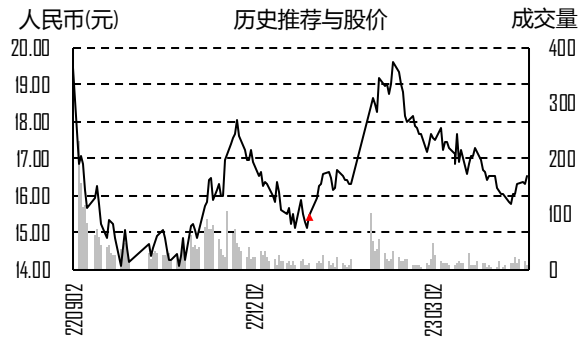
来源：国金证券研究所

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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