

Q2 业绩大幅改善，铝塑膜销量持续增长

紫江企业(600210)

评级:	买入	股票代码:	600210
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	6.18/4.53
目标价格:		总市值(亿)	76.14
最新收盘价:	5.02	自由流通市值(亿)	76.14
		自由流通股数(百万)	1,516.74

事件概述

公司发布 2023 年半年报，2023 年 H1 公司实现营收 47.46 亿元，同比+2.64%；归母净利润 3.05 亿元，同比+30.99%；扣非后归母净利为 2.96 亿元，同比+28.35%。现金流方面，经营活动产生的现金流量净额为 3.26 亿元，比去年同期+987.48%，主要系报告期内公司销售商品、提供劳务收到的现金增加，而原料采购支付的现金减少所致。单季度看，2023 年 Q2 公司实现营收 25.03 亿元，同比+10.26%；实现归母净利润 1.86 亿元，同比+67.28%。

分析判断:

► 收入端：铝塑膜销量持续增长。

2023 年上半年，公司进一步推动共赢生态圈建设，在吹瓶、瓶坯、瓶盖、标签、彩膜、OEM 灌装等多个业务上与战略客户开展深入全面的合作，实现互惠互利。同时公司顺应饮料消费市场、品牌、产品迭代的趋势，不断寻找细分领域的饮料产品，与新兴品牌产品合作。公司完成多套瓶坯模和吹瓶模的产品推进，实现两套无菌生产线投产，实施多项产品研发项目如蜂花 1L 瓶及瓶坯工业化、怡宝 23.5g 增重坯等。公司纸包装事业部实现对新区域市场的布局。同时，自主研发对环境友好的环保产品，如轻量化无塑瓦楞盒精品盒、化妆品防爆盒、卡塑餐盒、水性涂层纸杯纸袋等，打造新的竞争优势。铝塑膜方面，实现了销量 2,558.41 万平米，同比增长 41.98%。同时，紫竹厂房也已完成竣工验收，一期设备设施投入使用。

具体分产品看，2023 年 H1 公司进出口贸易以及快速消费品商贸分别实现了营收 1.45/4.05 亿元，同比+15.34%/-28.52%。而 PET 瓶及瓶胚/皇冠盖及标签/OEM 饮料/塑料防盗盖分别实现收入 8.54/7.3/4.46/2.89 亿元，同比+4.29%/+1.04%/+18.63%/+18.57%。彩色纸包装印刷实现收入 9.4 亿元，同比+7.13%。喷铝纸及纸板业务实现收入 1.11 亿元，同比-36.42%。新兴业务中铝塑膜业务实现了约 3.76 亿元的营收，同比+24.75%。

► 利润端：H1 利润率同比有所提升。

盈利能力方面，公司 2023 年 H1 毛利率同比提升了 1.57pct 至 22.1%，净利率同比提升了 1.33pct 至 7.06%。单季度看，2023 年 Q2 公司毛利率同比提升了 1.31pct 至 22.68%，环比则提升了 1.22pct。净利率同比提升了 2.34pct 至 8.01%，环比则提升了 2.01pct。

费用方面，2023 年 H1 公司费用率为 13.03%，同比提升了 0.55pct。其中销售费用率为 1.97%，同比下滑了 0.2pct。管理费用率为 6.8%，同比提升了 0.71pct。财务费用率为 0.89%，同比下滑了 0.15pct。而研发费用率同比提升了 0.2pct 至 3.37%。

投资建议

我们看好紫江企业，公司作为国内包材印刷行业龙头，一直是可口可乐、百事可乐、联合利华等众多国内外知名企业的优秀供应商。公司是国内最早研发铝塑膜工艺并具量产能力的企业，发展历程也最为接近日韩铝塑膜企业，具备成为国产铝塑膜龙头的条件。受益于国产替代以及下游新能源汽车行业的快速发展，叠加公司的新产能释放，业绩有望持续快速增长。我们维持公司 2023-2025 年的盈利预测不变，营收分别为 106.7/122.38/137.72 亿元，EPS 分别为 0.46/0.55/0.65 元。对应 2023 年 8 月 29 日的收盘价 5.02 元/股，

23-25 年 PE 分别为 10.94/9.16/7.78X。维持公司“买入”评级。

风险提示

1) 宏观经济波动导致下游需求不及预期；2) 原材料价格变动导致公司盈利能力下降；3) 新兴业务开拓不及预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	9,529	9,608	10,670	12,238	13,772
YoY (%)	13.2%	0.8%	11.1%	14.7%	12.5%
归母净利润(百万元)	553	603	696	831	979
YoY (%)	-2.1%	9.0%	15.4%	19.4%	17.8%
毛利率 (%)	21.2%	20.6%	21.7%	22.6%	22.8%
每股收益 (元)	0.37	0.40	0.46	0.55	0.65
ROE	10.0%	10.9%	11.2%	11.8%	12.2%
市盈率	13.75	12.61	10.94	9.16	7.78

资料来源：wind，华西证券研究所

分析师：徐林锋

邮箱：xulf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080002

联系电话：

分析师：戚志圣

邮箱：qizs@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519100001

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	9,608	10,670	12,238	13,772	净利润	674	763	916	1,079
YoY (%)	0.8%	11.1%	14.7%	12.5%	折旧和摊销	429	514	520	523
营业成本	7,631	8,350	9,476	10,630	营运资金变动	-383	-186	-412	-363
营业税金及附加	78	104	119	130	经营活动现金流	763	1,216	1,141	1,381
销售费用	213	237	300	340	资本开支	-569	-71	-81	-70
管理费用	594	672	783	895	投资	84	-3	-4	-4
财务费用	96	221	206	192	投资活动现金流	-453	34	40	26
研发费用	321	352	410	482	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-10	0	0	0	债务募资	220	0	0	0
投资收益	124	128	135	110	筹资活动现金流	-337	-247	-247	-247
营业利润	805	921	1,103	1,294	现金净流量	-27	1,003	935	1,160
营业外收支	-17	-7	-6	-6					
利润总额	788	914	1,097	1,288	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
所得税	114	151	182	209	成长能力 (%)				
净利润	674	763	916	1,079	营业收入增长率	0.8%	11.1%	14.7%	12.5%
归属于母公司净利润	603	696	831	979	净利润增长率	9.0%	15.4%	19.4%	17.8%
YoY (%)	9.0%	15.4%	19.4%	17.8%	盈利能力 (%)				
每股收益	0.40	0.46	0.55	0.65	毛利率	20.6%	21.7%	22.6%	22.8%
					净利率	7.0%	7.2%	7.5%	7.8%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产收益率 ROA	5.0%	5.3%	5.8%	6.2%
货币资金	1,684	2,687	3,622	4,782	净资产收益率 ROE	10.9%	11.2%	11.8%	12.2%
预付款项	255	334	359	410	偿债能力 (%)				
存货	2,296	2,495	2,838	3,182	流动比率	1.48	1.71	1.94	2.16
其他流动资产	2,309	2,508	2,882	3,221	速动比率	0.90	1.11	1.30	1.49
流动资产合计	6,545	8,026	9,701	11,595	现金比率	0.38	0.57	0.72	0.89
长期股权投资	335	335	335	335	资产负债率	51.0%	49.0%	47.0%	45.0%
固定资产	2,661	2,214	1,781	1,326	经营效率 (%)				
无形资产	249	276	304	331	总资产周转率	0.80	0.81	0.85	0.87
非流动资产合计	5,532	5,086	4,645	4,191	每股指标 (元)				
资产合计	12,077	13,111	14,346	15,786	每股收益	0.40	0.46	0.55	0.65
短期借款	1,948	1,948	1,948	1,948	每股净资产	3.63	4.09	4.64	5.28
应付账款及票据	1,538	1,727	1,943	2,186	每股经营现金流	0.50	0.80	0.75	0.91
其他流动负债	927	1,009	1,112	1,230	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	4,413	4,684	5,003	5,364	估值分析				
长期借款	1,302	1,302	1,302	1,302	PE	12.61	10.94	9.16	7.78
其他长期负债	438	438	438	438	PB	1.38	1.23	1.08	0.95
非流动负债合计	1,740	1,740	1,740	1,740					
负债合计	6,153	6,424	6,744	7,104					
股本	1,517	1,517	1,517	1,517					
少数股东权益	413	480	565	666					
股东权益合计	5,924	6,687	7,602	8,682					
负债和股东权益合计	12,077	13,111	14,346	15,786					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

徐林锋：轻工行业首席分析师。2019年7月加盟华西证券，9年从业经验。浙江大学金融学硕士，南开大学管理学学士。曾就职于中金公司等券商研究所，所在团队获2015年新财富第5名。

戚志圣：轻工行业分析师。2019年9月加盟华西证券，5年从业经验。英国克兰菲尔德大学金融学硕士。曾就职于东海证券、太平洋证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。