

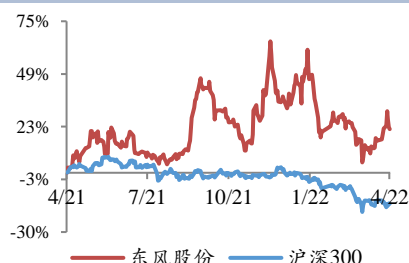
## 2021 年业绩超预期，药包高增长、结构升级稳步推进

### 投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-04-16

收盘价（元）	6.83
近 12 个月最高/最低（元）	9.28/5.85
总股本（百万股）	1,536
流通股本（百万股）	1,334
流通股比例（%）	86.89
总市值（亿元）	105
流通市值（亿元）	91

### 公司价格与沪深 300 走势比较



### 分析师：马远方

执业证书号：S0010521070001

邮箱：mayf@hazq.com

### 相关报告

1. 华安证券\_公司深度\_东风股份\_立足烟标主业，走向大包装结构升级  
2022-3-29

### 主要观点：

#### ● 21 年业绩略超预期，每 10 股派发 4.5 元现金股利

公司发布 2021 年业绩，全年实现营收 38.1 亿元，YoY+24.0%，单 Q4 实现营收 10.9 亿元，YoY+18.21%；全年实现归母净利润 7.9 亿元，YoY+43.4%，单 Q4 实现归母净利润 2.0 亿元，YoY+18.2%。2021 年实现毛利率 31.5%，同比减少 5.5 pcts。公司拟向全体股东按每 10 股派发现金股利 4.5 元（含税），每 10 股转增 2 股。

#### ● 药包营收同比增长 91.9%，为子公司增资扩产，客户、产品结构优化

**收入端**，分业务来看，公司药包业务增长最快、贡献业绩弹性。药包业务 2021 年实现营收 5.4 亿元，YOY+91.9%，占营收比重同比增长 5pct。报告期内公司完成对子公司福鑫华康收购并对其增资 1500 万元，初步形成 I 类药包、辅材产业布局；投资 1.2 亿元薄膜硬片生产项目，助力福鑫华康建厂扩产贡献业绩增长；同时对子公司首键药包增资 1145 万元，支持其提速发展。公司成立全资子公司东峰药包统筹医药包装业务板块，整合客户资源、开发优质外资药企客户，实现产品、客户结构优化，盈利能力提升；**费用端**，公司降本增效成果显著，销售/研发/管理费用率 5.0%/4.1%/0.0%，YoY-0.9pct/-0.3pct/-0.3pct；**利润端**，公司 2021 年毛利率为 31.4%，YoY-5.5pct，下滑主因国际大宗商品价格波动及输入性通胀影响，新冠疫情反复和物料供应链不畅，全年营业成本同比上升 34.58%，及公司通过招投标方式获得订单，销售单价下降所致。

#### ● 投资建议

公司深耕烟标 30 年，是烟标行业第一梯队企业，具备产业链及规模优势。公司布局高成长赛道，长期空间打开，药包和膜业务增长迅速。预计 2022-24 年归母净利润分别为 9.6/12.2/14.2 亿元，对应当前股价 PE 为 11X/9X/7X，维持“买入”评级。

#### ● 风险提示

原材料价格大幅波动，新业务增长不及预期，HNB 政策监管超预期。

#### ● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3805	4955	5771	6472
收入同比（%）	24.0%	30.2%	16.5%	12.1%
归属母公司净利润	785	956	1216	1415
净利润同比（%）	43.4%	21.8%	27.1%	16.4%
毛利率（%）	31.6%	30.1%	32.5%	33.7%
ROE（%）	13.1%	13.8%	14.9%	14.8%
每股收益（元）	0.57	0.62	0.79	0.92
P/E	14.26	10.97	8.63	7.41
P/B	2.09	1.51	1.29	1.10
EV/EBITDA	14.78	5.74	4.21	3.07

资料来源：wind，华安证券研究所

**基于烟标主业稳步增长,膜业务。烟标业务:**烟标营收 24.6 亿元, YOY+14.87%, 产销量均实现同比增长。其中 21H2 营收增长 30.5%较 H1 的 10.5%有较大提升, 主因 Q4 烟标销售旺季及同期低基数。烟标产品对外销售 332 万大箱, YoY+ 11.2%, 产品招投标能力进一步增强, 全年合计中标包括“万宝路”、“双喜”等 27 个项目;  
**膜类新材料:**全年实现营收 3.7 亿元, YOY+26.5%, 主因公司通过生产流程和工艺的改进, 基膜进入市场放量阶段, 其中差异化基膜收入同比增长 76.4%; 此外, 公司功能膜在市场实现快速渗透放量, 收入同比增长 52.6%; 公司全资子公司鑫瑞新材料与比亚迪隔膜供应商博盛新材料开展合作, 并签订对赌协议, 合作开发动力电池绝缘胶带蓝膜等产品, 进入新能源供应链体系。

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	4272	5367	6912	8405	<b>营业收入</b>	3805	4955	5771	6472
现金	2396	3108	3945	5014	营业成本	2602	3461	3898	4289
应收账款	527	625	815	949	营业税金及附加	34	45	52	58
其他应收款	76	0	0	0	销售费用	191	248	289	324
预付账款	22	33	44	49	管理费用	322	396	491	550
存货	867	1141	1517	1709	财务费用	1	-46	-63	-84
其他流动资产	385	460	592	685	资产减值损失	-16	0	0	0
<b>非流动资产</b>	3766	4015	4253	4478	公允价值变动收益	1	0	0	0
长期投资	1442	1653	1864	2076	投资净收益	450	421	491	550
固定资产	1345	1183	1009	824	<b>营业利润</b>	936	1099	1395	1660
无形资产	456	561	666	771	营业外收入	1	0	0	0
其他非流动资产	523	618	713	808	营业外支出	9	9	9	9
<b>资产总计</b>	8038	9382	11165	12883	<b>利润总额</b>	928	1091	1387	1651
<b>流动负债</b>	1322	1704	2264	2560	所得税	144	131	166	231
短期借款	29	0	0	0	<b>净利润</b>	784	960	1220	1420
应付账款	547	827	1100	1239	少数股东损益	-1	4	5	5
其他流动负债	746	877	1164	1322	<b>归属母公司净利润</b>	785	956	1216	1415
<b>非流动负债</b>	507	507	507	507	EBITDA	706	1341	1630	1885
长期借款	40	40	40	40	EPS (元)	0.57	0.62	0.79	0.92
其他非流动负债	467	467	467	467					
<b>负债合计</b>	1829	2211	2771	3068					
少数股东权益	233	236	241	246					
股本	1536	1536	1536	1536					
资本公积	999	999	999	999					
留存收益	3442	4400	5618	7035					
归属母公司股东权益	5977	6935	8153	9569					
<b>负债和股东权益</b>	8038	9382	11165	12883					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>经营活动现金流</b>	691	883	910	1082	<b>成长能力</b>				
净利润	785	956	1216	1415	营业收入	24.0%	30.2%	16.5%	12.1%
折旧摊销	219	300	311	323	营业利润	52.0%	17.4%	26.9%	19.0%
财务费用	18	10	9	9	归属于母公司净利	43.4%	21.8%	27.1%	16.4%
投资损失	-450	-421	-491	-550	<b>获利能力</b>				
营运资金变动	-11	28	-148	-127	毛利率(%)	31.6%	30.1%	32.5%	33.7%
其他经营现金流	925	940	1376	1555	净利率(%)	20.6%	19.3%	21.1%	21.9%
<b>投资活动现金流</b>	-89	-135	-66	-6	ROE(%)	13.1%	13.8%	14.9%	14.8%
资本支出	-117	-339	-339	-339	ROIC(%)	6.3%	12.2%	13.3%	13.3%
长期投资	30	-216	-216	-216	<b>偿债能力</b>				
其他投资现金流	-2	420	490	549	资产负债率(%)	22.8%	23.6%	24.8%	23.8%
<b>筹资活动现金流</b>	742	-38	-9	-9	净负债比率(%)	29.5%	30.8%	33.0%	31.3%
短期借款	-35	-29	0	0	流动比率	3.23	3.15	3.05	3.28
长期借款	5	0	0	0	速动比率	2.56	2.46	2.36	2.60
普通股增加	201	0	0	0	<b>营运能力</b>				
资本公积增加	999	0	0	0	总资产周转率	0.47	0.53	0.52	0.50
其他筹资现金流	-429	-10	-9	-9	应收账款周转率	7.22	7.92	7.09	6.82
<b>现金净增加额</b>	1345	712	837	1069	应付账款周转率	4.76	4.19	3.54	3.46

每股指标(元)					估值比率				
每股收益	0.57	0.62	0.79	0.92	P/E	14.26	10.97	8.63	7.41
每股经营现金流薄)	0.45	0.58	0.59	0.70	P/B	2.09	1.51	1.29	1.10
每股净资产	3.89	4.52	5.31	6.23	EV/EBITDA	14.78	5.74	4.21	3.07

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师：**马远方 新加坡管理大学量化金融硕士，曾任职国盛证券研究所，2020年新财富轻工纺服第4名团队。2021年加入华安证券研究所，以龙头白马确立研究框架，擅长挖掘成长型企业

## 重要声明

### 分析师声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。