

2022年09月23日

中荣股份 (301223.SZ)

新股覆盖研究

投资要点

- ◆ 下周三(9月28日)有一家创业板上市公司“中荣股份”询价。
- ◆ **中荣股份(301223)**：公司为面向快速消费品、消费电子市场的纸制印刷包装解决方案供应商，产品主要包括折叠彩盒、礼盒、促销展示工具、电商包装盒、智能包装等。公司2019-2021年分别实现营业收入20.63亿元/21.77亿元/25.44亿元，YOY依次为9.38%/5.49%/16.87%，三年营业收入的年复合增速10.48%；实现归母净利润1.75亿元/1.86亿元/2.12亿元，YOY依次为48.66%/6.16%/13.98%，三年归母净利润的年复合增速21.62%。最新报告期，2022H1公司实现营业收入11.34亿元，同比下降4.98%；实现归母净利润0.98亿元，同比增长2.03%。公司预计2022年1-9月归属于母公司所有者的净利润约为14,595万元至16,132万元，较上年同期变动-5.00%至5.00%。
- ② **投资亮点**：1、公司为专注于快消品领域的国内领先纸制包装印刷品厂商，创意设计能力较为突出。目前国内印刷包装行业集中度较低，企业均聚焦于个别下游细分领域，打造差异化竞争优势。公司成立于1990年，通过多年发展，现已成为国内快消品及消费电子领域的领先厂商，与宝洁、玛氏、飞利浦、亿滋等重点客户合作时间超过15年，与高露洁合作时间超过10年，另外还与包括飞利浦、维达纸业、汤臣倍健、冷酸灵等数十家国内外知名企业建立了合作关系；公司产品获得客户高度认可，截至目前已七次获得宝洁颁发的“全球卓越供应商奖”，获得玛氏颁发的“包装创新奖”和“卓越运营商”、亿滋颁发的“创新与可持续发展奖”、飞利浦颁发的“供应商可持续发展与能力晋升项目金奖”等奖项。突出的创意设计能力为公司的核心竞争力之一，报告期内，由公司主导创意设计的产品比例约为30%以上，同时公司的多款产品创意设计获得了广东之星创意大赛银奖和铜奖、Pentawards(全球包装设计大奖赛)国际设计银奖、iF设计奖和红点设计奖等多个国内外知名创意设计类奖项。2、公司现已通过沈阳、天津工厂的建设成功进入医药、烟标印刷领域，新业务领域的持续开拓有望为公司业绩增长注入动力。公司现有中山、天津、沈阳、昆山四个生产基地，其中其中沈阳工厂在东北重点开拓医药类客户，天津工厂在华北开拓医药类和烟标印刷类客户。在烟标印刷领域，目前公司已成功与河北中烟达成合作关系，为河北中烟旗下的钻石系列品牌提供烟包服务，2020年烟标产品收入较2019年全年增长近一倍；在医药领域，公司已与全球500强中的拜耳以及国内知名药企如同仁堂、中新药业、万通药业、华北制药等开展合作并逐步扩大合作规模。考虑到公司来自日化、食品、保健品、电子外其他下游领域客户的收入占比仅为8.55%，新业务领域的持续开拓或为公司业绩增长注入较好动力。
- ③ **同行业上市公司对比**：公司主要产品包括折叠彩盒、礼盒等纸制包装印刷产品；根据产品类型，选取劲嘉股份、裕同科技、吉宏股份、环球印务为可比上市公司。根据上述可比公司来看，2021年同业平均收入规模为70.08亿元、PE-TTM(算数平均)为27.83X、销售毛利率为25.10%；相较而言，公司的营收规模及毛利率均低于行业平均。
- ◆ **风险提示**：已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内

股价 -

交易数据

总市值(百万元)	-
流通市值(百万元)	-
总股本(百万股)	144.83
流通股本(百万股)	-
12个月价格区间	/

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.22	-5.22	-5.78
绝对收益	-10.9	-18.84	-28.25

分析师

李蕙

 SAC 执业证书编号：S0910519100001
 lihui1@huajinsec.cn

相关报告

容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差、具体上市公司风险在正文内容中展示等。

公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2019A	2020A	2021A
主营收入(百万元)	2,063.2	2,176.5	2,543.8
同比增长(%)	9.38	5.49	16.87
营业利润(百万元)	202.0	214.3	240.3
同比增长(%)	46.58	6.08	12.13
净利润(百万元)	175.2	186.0	212.1
同比增长(%)	48.66	6.16	13.98
每股收益(元)	1.21	1.28	1.46

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、中荣股份	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	6
(四) 募投项目投入	6
(五) 同行业上市公司指标对比	7
(六) 风险提示	8

图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化	5
图 2: 公司归母净利润及增速变化	5
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4: 公司 ROE 变化	5
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	7
表 2: 同行业上市公司指标对比	8

一、中荣股份

公司为面向快速消费品、消费电子市场的纸制印刷包装解决方案供应商，产品主要包括折叠彩盒、礼盒、促销展示工具、电商包装盒、智能包装等。

公司依托独特的创意设计、快速响应的供应链体系和先进的生产工艺，持续不断满足客户多样化需求，为客户创造价值。公司已与十余家全球 500 强企业及三十余家国内知名企业建立了合作关系，其中国际知名品牌客户包括宝洁、好丽友、玛氏、飞利浦、雀巢、亿滋、高露洁、好来化工、欧莱雅、英美烟草等，国内知名品牌及客户包括维达纸业、汤臣倍健、冷酸灵、百雀羚、安克、伊利、河北中烟等。公司已七次获得宝洁颁发的“全球卓越供应商奖”，并获得玛氏颁发的“包装创新奖”和“卓越运营商”、亿滋颁发的“创新与可持续发展奖”、飞利浦颁发的“供应商可持续发展与能力晋升项目金奖”等奖项。

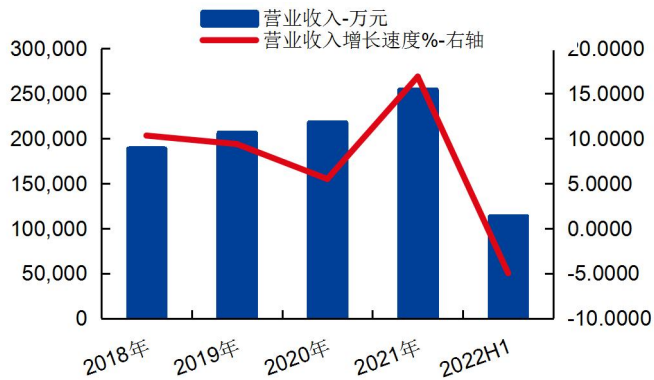
2012 至今，公司曾多次参加由中国印刷及设备器材工业协会、香港印刷业商会、台湾地区印刷暨机器材料工业同业公会及澳门印刷业商会联合主办的“中华印制大奖”评选，共获得 7 项金奖、银奖等奖项；2013 年，公司获得美国印刷工业协会颁发的印制大奖铜奖；2017 年被中国包装联合会评选为“中国包装优秀品牌”；2017 年，公司在中国包装联合会组织的排名中位列“2016 年度纸包装 50 强企业”第八名；2020 年获 Pentawards（全球包装设计大奖赛）国际设计银奖；2021 年获得国际 iF 设计奖（iF Design Award）和红点设计奖（Reddot Design Award）。

（一）基本财务状况

公司 2019-2021 年分别实现营业收入 20.63 亿元/21.77 亿元/25.44 亿元，YOY 依次为 9.38%/5.49%/16.87%，三年营业收入的年复合增速 10.48%；实现归母净利润 1.75 亿元/1.86 亿元/2.12 亿元，YOY 依次为 48.66%/6.16%/13.98%，三年归母净利润的年复合增速 21.62%。最新报告期，2022H1 公司实现营业收入 11.34 亿元，同比下降 4.98%；实现归母净利润 0.98 亿元，同比增长 2.03%。

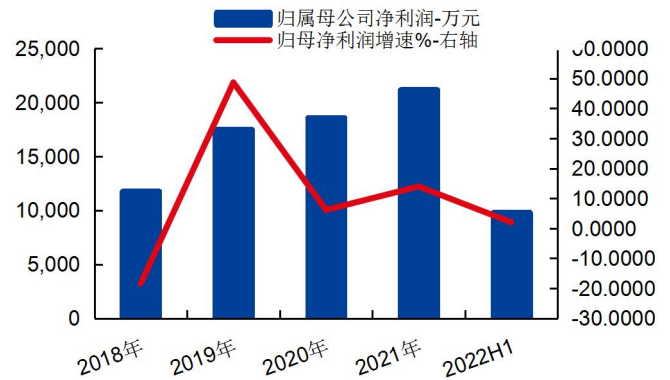
2021 年，公司主营业务收入按业务类型可分为三大板块，分别为折叠彩盒（19.18 亿元，76.60%）、礼盒（2.58 亿元，10.30%）、其他（3.28 亿元，13.10%）。报告期间，折叠彩盒始终为公司的核心业务和首要收入来源，销售占比达到 70%以上；整体来看，报告期间，公司各业务并未发生重大变动。

图 1：公司收入规模及增速变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



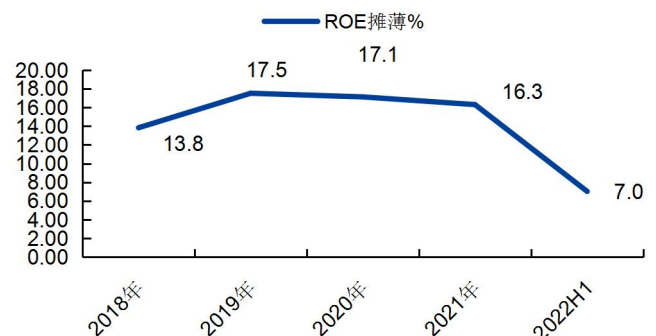
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利率率变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

（二）行业情况

公司主要产品为折叠彩盒、礼盒等纸制印刷包装品，隶属于纸制印刷包装行业。

1、纸制印刷包装行业

随着全球经济发展，特别是现代商业、物流产业的快速发展，印刷包装行业在全球范围持续、稳定增长。根据 Smithers Pira 公司（国际知名的印刷行业信息调查公司）发布的《包装的未来：到 2030 年的长期战略预测》的报告，预测世界包装行业产值将保持持续增长，总产值规模将从 2019 年的 9,147 亿美元上升到 2030 年的 1.13 万亿美元。随着生产工艺、技术水平的提升以及绿色环保概念的普及，纸制印刷包装物因具有生产原料来源广泛、成本低、便于物流运输、易于储存和包装物可回收等优势，已经可以部分取代塑料包装、金属包装、玻璃包装等多种包装形式，应用范围越来越广；根据研究和市场公司（Research and Markets）发布的全球纸和纸板包装市场报告数据显示，2017 年全球纸和纸板包装市场规模为 1,750 亿美元，预计将保持 4.8% 的年复合增长率，到 2026 年纸和纸板包装市场规模将达到 2,668.8 亿美元。

在国内，随着低碳、环保、绿色、循环经济概念的普及，纸包装逐渐成为包装行业的主力军，中国包装联合会《中国包装行业年度运行报告（2021年度）》数据显示，2021年纸和纸板包装行业规模以上企业主营业务收入3,192.03亿元，同比增长13.56%，占整体包装行业主营业务收入的比重达到26.51%。

目前我国纸制包装印刷行业的发展具有以下特点：1）目前我国纸包装印刷行业集中度相对较低，据尚普咨询数据，我国纸制包装印刷行业CR10仅不到10%；2）目前中低端纸包装产品市场由于产能相对过剩，行业竞争激烈，而高端市场竞争程度相对缓和；3）基于各家公司所拥有的竞争资源，目前大部分国内印刷包装企业聚焦于下游个别细分领域，逐渐在个别包装领域形成专业化优势，从而开展差异化竞争；如劲嘉股份主要下游应用领域为烟草行业、环球印务为医药行业、吉宏股份为食品行业、裕同科技为消费电子行业、翔港科技为日化行业等。

（三）公司亮点

1、公司为专注于快消品领域的国内领先纸制包装印刷品厂商，创意设计能力较为突出。目前国内印刷包装行业集中度较低，企业均聚焦于个别下游细分领域，打造差异化竞争优势。公司成立于1990年，通过多年发展，现已成为国内快消品及消费电子领域的领先厂商，与宝洁、玛氏、飞利浦、亿滋等重点客户合作时间超过15年，与高露洁合作时间超过10年，另外还与包括飞利浦、维达纸业、汤臣倍健、冷酸灵等数十家国内外知名企业建立了合作关系；公司产品获得客户高度认可，截至目前已七次获得宝洁颁发的“全球卓越供应商奖”，获得玛氏颁发的“包装创新奖”和“卓越运营商”、亿滋颁发的“创新与可持续发展奖”、飞利浦颁发的“供应商可持续发展与能力晋升项目金奖”等奖项。突出的创意设计能力为公司的核心竞争力之一，报告期内，由公司主导创意设计的产品比例约为30%以上，同时公司的多款产品创意设计获得了广东之星创意大赛银奖和铜奖、Pentawards（全球包装设计大奖赛）国际设计银奖、iF设计奖和红点设计奖等多个国内外知名创意设计类奖项。

2、公司现已通过沈阳、天津工厂的建设成功进入医药、烟标印刷领域，新业务领域的持续开拓有望为公司业绩增长注入动力。公司现有中山、天津、沈阳、昆山四个生产基地，其中其中沈阳工厂在东北重点开拓医药类客户，天津工厂在华北开拓医药类和烟标印刷类客户。在烟标印刷领域，目前公司已成功与河北中烟达成合作关系，为河北中烟旗下的钻石系列品牌提供烟包服务，2020年烟标产品收入较2019年全年增长近一倍；在医药领域，公司已与全球500强中的拜耳以及国内知名药企如同仁堂、中新药业、万通药业、华北制药等开展合作并逐步扩大合作规模。考虑到公司来自日化、食品、保健品、电子外其他下游领域客户的收入占比仅为8.55%，新业务领域的持续开拓或为公司业绩增长注入较好动力。

（四）募投项目投入

公司本轮IPO募投资金拟投入3个项目及偿还银行贷款和补充流动资金。

1、**产能扩建项目**：为满足公司未来战略发展需要，满足客户多样化需求，向客户提供就近供货和快速、灵活的一体化服务。公司拟引进国内外先进生产设备，在中山和天津建立先进的纸品印刷包装生产线，提升产能。具体包括4个项目：高端印刷包装产品扩建项目（2019年中

山)、高端印刷产品扩建项目二期(2019年天津)、印刷包装产品扩建项目(2020年天津)、印刷包装产品扩产项目(2020年中山)。

2、**仓库建设项目(昆山)**:本项目通过建设立体仓库(含废料仓、平库及其他),增加交轨堆垛机、货架、滚筒式直线型穿梭车、库区输送设备(物流输送线)等硬件设备,并配备一系列现场整体控制系统、计算机软件系统等软件设备,打造符合公司纸制印刷包装产品存储要求的仓储环境。

3、**管理信息系统升级项目(中山)**:本项目主要内容为软硬件设施设备的购置。通过新建系统或平台,升级集团已有系统和相关硬件设备,对公司现有信息化资源进行集成和重构,完成从前端设计到仓储物流的全信息化流通。该项目实施后将加强公司上下游业务的协同,实现公司物流、资金流、信息流的同步,优化公司管理流程,提升供应链效率与公司管理层的决策分析水平,为公司业务与组织的发展壮大提供坚实的信息化支持,巩固公司的核心竞争力。

表 1: 公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建设期
1	产能扩建项目			-
	(1) 高端印刷包装产品扩建项目(2019年中山)	7,778.94	7,128.94	24个月
	(2) 高端印刷产品扩建项目二期(2019年天津)	22,795.46	17,065.56	24个月
	(3) 印刷包装产品扩建项目(2020年天津)	11,755.75	11,755.75	24个月
	(4) 印刷包装产品扩产项目(2020年中山)	7,956.10	7,956.10	24个月
2	仓库建设项目(昆山)	6,917.98	6,917.98	24个月
3	管理信息系统升级项目(中山)	3,432.62	3,432.62	24个月
4	偿还银行贷款和补充流动资金	35,000.00	35,000.00	-
	合计	95,636.85	89,256.95	-

资料来源:公司招股书,华金证券研究所

(五) 同行业上市公司指标对比

2021年度,公司实现营业收入25.44亿元,同比增长16.87%;实现归属于母公司净利润2.12亿元,同比增长13.98%。根据初步预测,公司预计2022年1-9月实现营业收入为174,160万元至192,492万元,较上年同期变动-5.00%至5.00%,预计2022年1-9月归属于母公司所有者的净利润约为14,595万元至16,132万元,较上年同期变动-5.00%至5.00%,预计2022年1-9月扣除非经常性损益后的归属于母公司所有者的净利润约为13,840万元至15,297万元,较上年同期增长变动-5.00%至5.00%。

公司主要产品包括折叠彩盒、礼盒等纸制包装印刷产品;根据产品类型,选取劲嘉股份、裕同科技、吉宏股份、环球印务为可比上市公司。根据上述可比公司来看,2021年同业平均收入规模为70.08亿元、PE-TTM(算数平均)为27.83X、销售毛利率为25.10%;相较而言,公司的营收规模及毛利率均低于行业平均。

表 2: 同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2021 年 收入(亿 元)	2021 年收 入增速	2021 年归 母净利润 (亿元)	2021 年净 利润增长 率	2021 年 销售毛利 率	2021 年 ROE 摊 薄
002191.SZ	劲嘉股份	135.91	13.42	50.67	20.89%	10.20	23.82%	31.53%	13.00%
002831.SZ	裕同科技	271.43	23.46	148.50	25.97%	10.17	-9.19%	21.11%	10.98%
002803.SZ	吉宏股份	52.37	32.52	51.78	17.40%	2.27	-59.32%	38.22%	12.17%
002799.SZ	环球印务	37.22	41.94	29.36	56.57%	1.06	5.00%	9.53%	14.02%
301223.SZ	中荣股份	/	/	25.44	16.87%	2.12	13.98%	21.52%	16.30%

资料来源: Wind, 华金证券研究所

(六) 风险提示

主要原材料价格波动的风险、短期偿债风险、对主要客户依赖的风险、包装行业面临的政策风险、大额现金分红不可持续的风险、公司业务增长导致的管理风险、税收优惠及政府补助风险、技术和产品创新风险等风险。

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

李蕙声明，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，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

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

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn