

2023年05月22日

南王科技（301355.SZ）

新股覆盖研究

投资要点

- ◆ 本周四（5月25日）有一家创业板上市公司“南王科技”询价。
- ◆ **南王科技（301355）**：公司自成立之日起即专注于纸制品包装的研发、生产和销售。公司2020-2022年分别实现营业收入8.48亿元/11.95亿元/10.54亿元，YOY依次为22.68%/40.93%/-11.86%，三年营业收入的年复合增速15.07%；实现归母净利润0.66亿元/0.84亿元/0.76亿元，YOY依次为3.36%/27.00%/-10.12%，三年归母净利润的年复合增速5.67%。最新报告期，2023Q1公司实现营业收入2.46亿元，同比下降3.43%；归母净利润0.17亿元，同比增加1.20%。公司预计2023年1-6月归属于母公司所有者的净利润为0.40至0.46亿元，较2022年1-6月上涨34.58%-54.77%。
- ◆ **投资亮点**：1、管理层较为丰富的产业经验带领公司在快消及食品用纸袋包装居国内领先，已获得肯德基、华莱士等多家下游知名客户的认可。1）公司董事长陈凯声、董事王仙房均曾任职于上海紫丹印务，在食品用包装品领域具备较为丰富的产业经验；上海紫丹成立于1999年，为紫江企业（据智研咨询，紫江企业居2022年全国印刷包装百强榜第四）下属全资子公司，主要从事食品纸盒包装生产和销售，与肯德基、麦当劳、汉堡王等建立了长期合作。2）公司现有食品纸包装及日用、快消品用环保牛皮纸袋两大产品线，目前已与日用及快消品领域的特步、以纯、鸿星尔克、安踏、奥康，食品领域的肯德基、华莱士、麦当劳、星巴克、喜茶、美团等建立了合作关系，产品质量获客户高度认可。在深化及维护与已有客户合作的同时，报告期内公司还持续开拓了东京艺术（终端客户为优衣库）、美团、海底捞、阿迪达斯等多个客户，持续夯实客户资源优势。2、公司善用并购新设等扩张方式，持续完善区域布局，实现业绩较快增长。公司于2018年收购了子公司珠海中粤，重点服务于华南市场；2019年公司成立了湖北南王及马来西亚南王，其中，湖北南王作为华中地区的生产基地重点服务华中、西南市场，马来西亚南王为公司针对东南亚、美国地区市场布局的生产基地；同年，公司还收购了唐山合益、香河合益，进一步完善在北方市场的生产布局。伴随着区域产能布局的逐渐完善，公司产能增长带动业绩规模逐步提升，2018年公司收入规模从2.60亿元提升至5.13亿元，此后收入延续提升趋势（除2022年受下游需求影响外），2021-2022年收入规模保持在10亿元以上；此外，未来北方基地的产能建成释放有望为公司带来收入增长预期。
- ◆ **同行业上市公司对比**：基于所属行业、原材料、销售模式、客户类型等维度，选取裕同科技、美盈森、东风股份、大胜达、森林包装、新通联、环球印务、永吉股份、上海艾录为可比上市公司。从上述可比公司来看，2022年行业平均收入规模为38.37亿元，可比PE-TTM（算术平均）为35.99X，销售毛利率为20.12%；相较而言，公司的营收规模与销售毛利率均低于行业平均水平。
- ◆ **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等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	146.32
流通股本（百万股）	
12个月价格区间	/

分析师

李蕙

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

相关报告

天键股份-新股专题覆盖报告（天键股份）	
-2023年第94期-总第291期	2023.5.21
豪江智能-新股专题覆盖报告（豪江智能）	
-2023年第95期-总第292期	2023.5.20
双元科技-新股专题覆盖报告（双元科技）	
-2023年第93期-总第290期	2023.5.20
西山科技-新股专题覆盖报告（西山科技）	
-2023年第91期-总第288期	2023.5.19
翔腾新材-新股专题覆盖报告（翔腾新材）	
-2023年第92期-总第289期	2023.5.19



公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2020A	2021A	2022A
主营收入(百万元)	848.2	1,195.4	1,053.6
同比增长(%)	22.68	40.93	-11.86
营业利润(百万元)	75.9	94.8	78.2
同比增长(%)	1.43	24.85	-17.53
净利润(百万元)	66.2	84.0	75.5
同比增长(%)	3.36	27.00	-10.12
每股收益(元)	0.45	0.57	0.52

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、南王科技	4
（一）基本财务状况	4
（二）行业情况	5
（三）公司亮点	7
（四）募投项目投入	8
（五）同行业上市公司指标对比	8
（六）风险提示	9

图表目录

图 1：公司收入规模及增速变化	4
图 2：公司归母净利润及增速变化	4
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
图 5：2018-2022 年我国包装行业各细分领域占比变化趋势	5
图 6：2014-2022 年中国纸制品包装行业进出口规模及出口规模变化趋势图	6
图 7：2014-2022 年中国纸包装行业收入规模增长趋势图（单位：亿元）	6
图 8：2001-2019 年中国包装用纸消费趋势	7
图 9：各国人均包装消费量比较	7
表 1：公司 IPO 募投项目概况	8
表 2：同行业上市公司指标对比	8

一、南王科技

公司主营业务为纸制品包装的研发、生产和销售，主要产品为环保纸袋及食品包装。环保纸袋主要应用于日用消费品和快速消费品的外带包装。食品包装主要为餐饮行业提供符合食品直接接触标准的纸质内包装。

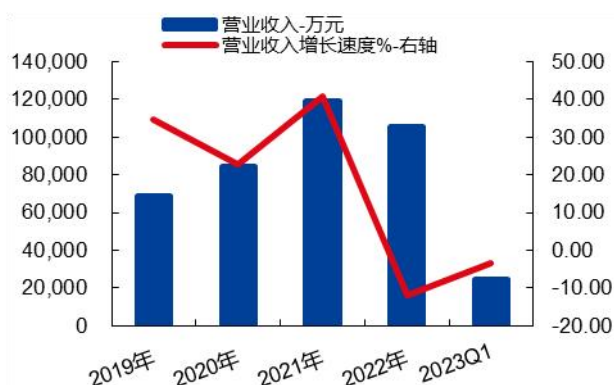
公司经过多年的发展，已成长为国内纸制品包装行业位居前列的企业，具备出色的技术创新能力和生产制造能力。2019年、2020年、2021年及2022年，公司连续入选权威杂志《印刷经理人》评选的“2019中国印刷包装企业100强排行榜”、“2020中国印刷包装企业100强排行榜”、“2021中国印刷包装企业100强排行榜”、“2022中国印刷包装企业100强排行榜”。

（一）基本财务状况

公司2020-2022年分别实现营业收入8.48亿元/11.95亿元/10.54亿元，YOY依次为22.68%/40.93%/-11.86%，三年营业收入的年复合增速15.07%；实现归母净利润0.66亿元/0.84亿元/0.76亿元，YOY依次为3.36%/27.00%/-10.12%，三年归母净利润的年复合增速5.67%。最新报告期，2023Q1公司实现营业收入2.46亿元，同比下降3.43%；归母净利润0.17亿元，同比增加1.20%。

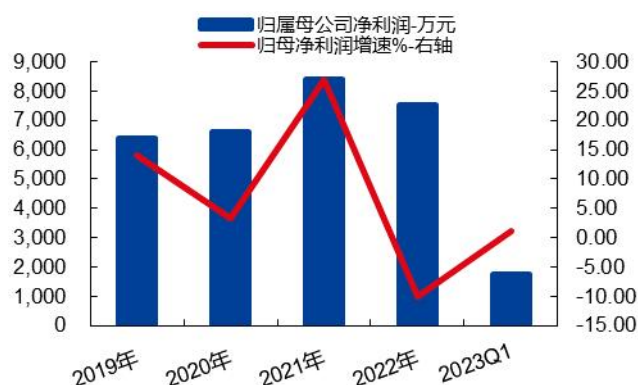
2022年，公司主营业务收入可分为两大板块，分别为环保纸袋（5.31亿元，51.48%）、食品包装（5.00亿元，48.52%）。2020年至2022年报告期间，公司主营业务收入中环保纸袋和食品包装营收占比较为接近。

图1：公司收入规模及增速变化



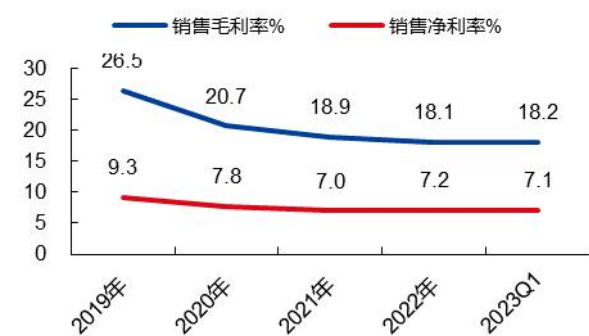
资料来源：wind，华金证券研究所

图2：公司归母净利润及增速变化



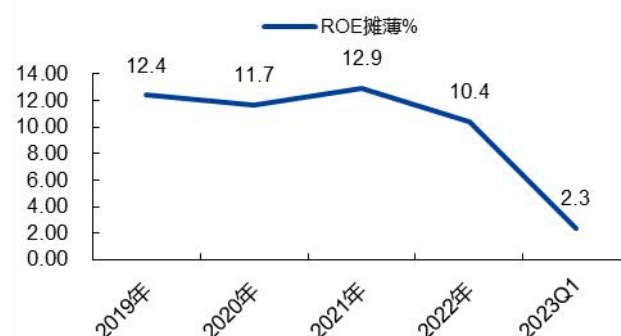
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



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

公司主营业务为环保纸袋及食品包装等纸制品包装的研发、制造和销售；属于印刷包装行业中的纸制品包装行业。

2022 年，纸制品包装行业（即纸和纸板容器行业）规模以上企业主营业务收入为 3,045.47 亿元，占包装行业规模以上企业总收入的 24.77%。2021 年，纸制品包装行业（即纸和纸板容器行业）规模以上企业主营业务收入为 3,192.03 亿元，占包装行业规模以上企业总收入的 26.51%。2020 年，纸制品包装行业（即纸和纸板容器行业）规模以上企业主营业务收入为 2,884.74 亿元，占包装行业规模以上企业总收入的 28.66%。2018 年至 2022 年，国内包装行业各细分领域占比变化趋势情况如下：

图 5：2018-2022 年我国包装行业各细分领域占比变化趋势

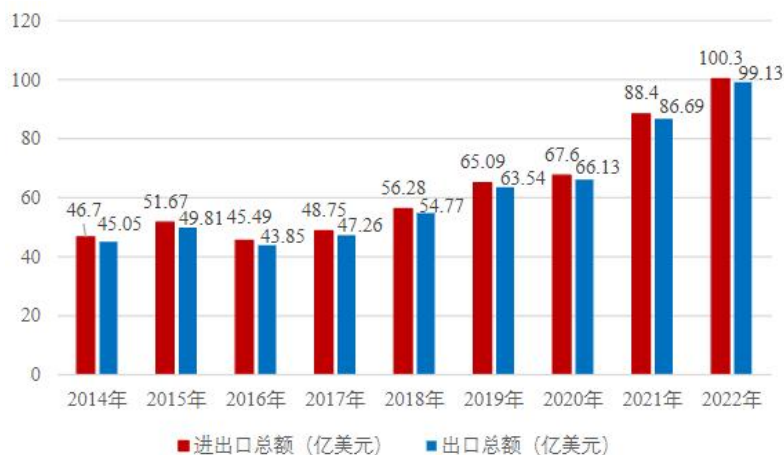
细分领域	2022 年	2021 年	2020 年	2019 年	2018 年
纸和纸板容器	24.77%	26.51%	28.66%	28.88%	30.08%
塑料薄膜制造	31.09%	29.19%	27.37%	26.96%	25.02%
塑料包装箱及容器制造	14.73%	15.43%	15.74%	15.87%	16.19%
金属包装容器制造	12.21%	11.50%	10.76%	11.64%	11.48%
玻璃包装容器制造	6.22%	5.90%	8.05%	6.49%	6.64%
软木制品及其他木制品制造	3.54%	3.59%	5.73%	6.08%	5.81%
塑料加工专用设备制造	7.44%	7.89%	3.68%	4.08%	4.78%

资料来源：中国包装联合会，华金证券研究所

近年来，随着全球包装产业逐步向以中国为代表的发展中国家和地区转移，我国纸制品包装行业在全球纸包装产业中的地位日益突出，已成为全球重要的纸制品包装供应国家，出口规模不断扩大。根据中国包装联合会的统计数据，2018 年我国纸制品包装行业进出口总额为 56.28 亿美元，同比增长 15.45%，其中出口额为 54.77 亿美元，同比增长 15.89%；2019 年我国纸制品包装行业进出口总额为 65.09 亿美元，其中出口额为 63.54 亿美元，同比增长 16.01%。2020 年我

国纸制品包装行业进出口总额为 67.60 亿美元，其中出口额为 66.13 亿美元，同比增长 4.08%。2021 年我国纸制品包装行业进出口总额为 88.40 亿美元，其中出口额为 86.69 亿美元，同比增长 31.09%。2022 年我国纸制品包装行业进出口总额为 100.30 亿美元，其中出口额为 99.13 亿美元，同比增长 14.35%。

图 6：2014-2022 年中国纸制品包装行业进出口规模及出口规模变化趋势图



资料来源：中国包装联合会，华金证券研究所

最近几年，我国纸制品包装行业保持稳健发展态势，规模以上企业数量队伍不断壮大，行业收入规模和利润水平保持稳健。据中国包装联合会的统计数据显示，2022 年，我国纸制品包装行业规模以上企业实现行业主营业务收入 3,045.47 亿元，同比下降 4.81%；2014 年至 2022 年的年均复合增长率约为 4.01%。

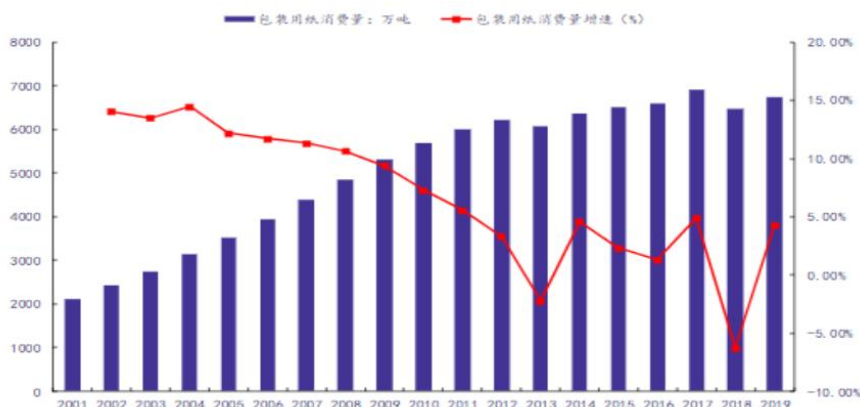
图 7：2014-2022 年中国纸包装行业收入规模增长趋势图（单位：亿元）



资料来源：中国包装联合会，华金证券研究所

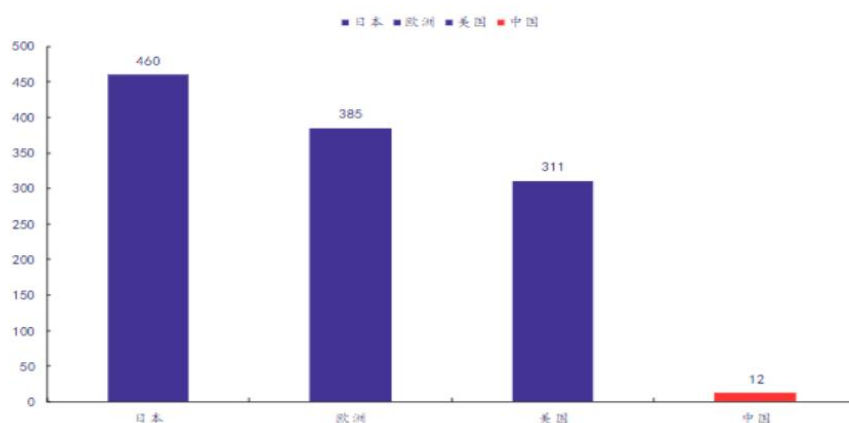
从总量的角度看，尽管中国近几年的包装纸市场发展较快，但是人均消费量仅为 12 美元/年，与全球主要国家相比仍然存在较大差距，远没有达到行业发展的“天花板”。随着人民消费水平的提高，人们对生活质量的要求也会相应的提升，包装纸行业及下游纸制品消费行业的市场规模有望进一步扩大。

图 8：2001-2019 年中国包装用纸消费趋势



资料来源：轻工造纸行业 2 月行业动态报告，华金证券研究所

图 9：各国人均包装消费量比较



资料来源：轻工造纸行业 2 月行业动态报告，华金证券研究所

（三）公司亮点

1、管理层较为丰富的产业经验带领公司在快消及食品用纸袋包装居国内领先，已获得肯德基、华莱士等多家下游知名客户的认可。1) 公司董事长陈凯声、董事王仙房均曾任职于上海紫丹印务，在食品用包装品领域具备较为丰富的产业经验；上海紫丹成立于 1999 年，为紫江企业（据智研咨询，紫江企业居 2022 年全国印刷包装百强榜第四）下属全资子公司，主要从事食品纸盒包装生产和销售，与肯德基、麦当劳、汉堡王等建立了长期合作。2) 公司现有食品纸包装及日用、快消品用环保牛皮纸袋两大产品线，目前已与日用及快消品领域的特步、以纯、鸿星尔克、安踏、奥康，食品领域的肯德基、华莱士、麦当劳、星巴克、喜茶、美团等建立了合作关系，产品质量获客户高度认可。在深化及维护与已有客户合作的同时，报告期内公司还持续开拓了东京艺术（终端客户为优衣库）、美团、海底捞、阿迪达斯等多个客户，持续夯实客户资源优势。

2、公司善用并购新设等扩张方式，持续完善区域布局，实现业绩较快增长。公司于 2018 年收购了子公司珠海中粤，重点服务于华南市场；2019 年公司成立了湖北南王及马来西亚南王，其中，湖北南王作为华中地区的生产基地重点服务华中、西南市场，马来西亚南王为公司针对东

南亚、美国地区市场布局的生产基地；同年，公司还收购了唐山合益、香河合益，进一步完善在北方市场的生产布局。伴随着区域产能布局的逐渐完善，公司产能增长带动业绩规模逐步提升，2018年公司收入规模从2.60亿元提升至5.13亿元，此后收入延续提升趋势（除2022年受下游需求影响外），2021-2022年收入规模保持在10亿元以上；此外，未来北方基地的产能建成释放有望为公司带来收入增长预期。

（四）募投项目投入

公司本轮IPO募投资金拟投入2个项目。

- 1、**年产22.47亿个绿色环保纸制品智能工厂建设项目**：通过本项目的实施，公司将新建成高端智能化工厂，并引进一系列国内外先进生产设备，进一步提升公司的产能和生产效率。本项目将新增环保纸制品包装产能22.47亿个/年。
- 2、**纸制品包装生产及销售项目**：本项目建成投产后，将新增环保纸袋产能5.98亿个/年、新增食品包装产能3.89亿个/年。

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)	拟投入募集资金(万 元)	项目建 设期
1	年产22.47亿个绿色环保纸制品智能工厂建设项目	38,853.14	38,853.14	24个月
2	研发中心项目纸制品包装生产及销售项目	25,098.66	23,826.87	24个月
	总计	63,951.80	62,680.01	—

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

2022年度，公司实现营业收入10.54亿元，同比下降11.86%；实现归属于母公司净利润0.76亿元，同比下降10.12%。根据公司已实现的经营业绩、在手订单情况、市场环境及合理预测，预计2023年1-6月营业收入为5.80至6.20亿元，较2022年1-6月上漲14.65%-22.56%，归属于母公司所有者的净利润为0.40至0.46亿元，较2022年1-6月上漲34.58%-54.77%，扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润为0.37至0.43亿元，较2022年1-6月上漲36.01%-58.06%。

公司自成立之日起即专注于纸制品包装的研发、生产和销售。基于所属行业、原材料、销售模式、客户类型等维度，选取裕同科技、美盈森、东风股份、大胜达、森林包装、新通联、环球印务、永吉股份、上海艾录为可比上市公司。从上述可比公司来看，2022年行业平均收入规模为38.37亿元，可比PE-TTM（算术平均）为35.99X，销售毛利率为20.12%；相较而言，公司的营收规模与销售毛利率均低于行业平均水平。

表2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2022年收入 (亿元)	2022年收 入增速 (%)	2022年归 母净利润 (亿元)	2022年净 利润增长 率	2022年 销售毛利 率	2022年 ROE 摊薄
----	----	-------------	--------	-----------------	----------------------	------------------------	---------------------	--------------------	-----------------

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2022 年收入 (亿元)	2022 年收 入增速 (%)	2022 年归 母净利润 (亿元)	2022 年净 利润增长 率	2022 年 销售毛利 率	2022 年 ROE 摊薄
002831.SZ	裕同科技	230.21	15.91	163.62	9.49	14.88	45.46%	23.75%	14.53%
002303.SZ	美盈森	53.14	40.35	41.30	14.55	1.35	36.12%	18.71%	2.74%
601515.SH	东风股份	81.27	20.69	37.44	-1.60	2.89	-63.15%	29.57%	5.19%
603687.SH	大胜达	35.70	35.45	20.58	23.66	1.05	7.99%	15.95%	5.16%
605500.SH	森林包装	31.17	25.71	27.01	-8.67	1.41	-50.18%	9.35%	6.00%
603022.SH	新通联	18.68	48.98	7.93	8.86	0.35	71.76%	17.83%	4.86%
002799.SZ	环球印务	38.31	41.87	29.67	1.03	0.90	-15.21%	9.42%	5.69%
603058.SH	永吉股份	46.35	49.90	6.53	49.86	0.38	-72.54%	33.01%	3.58%
301062.SZ	上海艾录	36.76	45.08	11.22	0.18	1.06	-26.55%	23.47%	9.65%
301355.SZ	南王科技	/	/	10.54	-11.86	0.76	-10.12%	18.11%	10.42%

资料来源: Wind, 华金证券研究所

(六) 风险提示

社会消费需求波动风险、原材料价格波动风险、控制权发生变动的风险、关联交易金额较大的风险、产品毛利率波动风险、市场竞争风险、商誉减值风险、存货跌价损失风险、经销商管理风险、募集资金投资项目产能消化风险、固定资产折旧增加引致的业绩下滑风险等风险。

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。

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