

盈利环比修复，光伏布局有望快速增长

上海艾录(301062)

推荐 (维持)

分析师

陈柏儒

☎: 010-80926000

✉: chenbairu_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521080001

研究助理: 刘立思

市场数据

2024-04-09

股票代码	301062.SZ
A股收盘价(元)	9.93
上证指数	3,048.54
总股本(万股)	40,039
实际流通A股(万股)	23,932
流通A股市值(亿元)	23.76

相对沪深300表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河轻工】公司点评-轻工行业-上海艾录(301062.SZ)-营收小幅增长，盈利有望延续环比改善

核心观点:

- 事件:** 公司发布 2023 年年度报告。报告期内，公司实现营收 10.67 亿元，同比-4.95%；归母净利润 0.75 亿元，同比-29.17%；基本每股收益 0.19 元。其中，公司第四季度单季实现营收 3.06 亿元，同比+9.4%；归母净利润 0.24 亿元，同比+3.13%。
- 毛利率全年微增，费用率有所提升，净利率同比下滑。**

毛利率方面，2023 年，公司综合毛利率为 23.57%，同比+0.11 pct。其中，23Q4 单季毛利率为 25.59%，同比+3.3 pct，环比+1.58 pct。

费用率方面，2023 年，公司期间费用率为 15.67%，同比+1.73 pct。其中，销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.43% / 7.89% / 3.71% / 1.65%，同比分别变动+0.21 pct / +0.54 pct / +0.18 pct / +0.81 pct。

净利率方面，2023 年，公司净利率为 6.47%，同比-2.88 pct。其中，23Q4 单季公司净利率为 6.94%，同比-1.1 pct，环比+0.68 pct。
- 工业用纸包装推进客户拓展，产能布局支撑业绩增长。** 2023 年，公司工业用纸包装业务实现营收 7.71 亿元，同比+3.09%。未来公司将持续拓展新客户实现增量，并跟随存量客户增长，在长期合作中通过综合优势实现客户采购份额的提升。同时，公司投资进行产能扩张，规划 3.66 亿条工业用纸包装袋产能，未来释放将支撑业绩增长。
- 复合塑料包装静待奶酪棒需求修复，盈利能力有望逐渐改善。** 2023 年，公司复合塑料包装业务实现营收 1.67 亿元，同比-32.86%，主要是因为：终端奶酪棒市场单价较高，受到消费力下降影响，进而导致公司订单量下滑。展望未来，奶酪棒短期需求将自底部持续修复，中长期将充分受益于奶酪行业渗透率和人均消费提升。此外，订单下降导致固定成本分摊增加，2023 年复合塑料包装毛利率降至 20.86%，同比-7.96 pct，未来伴随订单恢复，盈利能力有望持续改善。
- 战略布局光伏新质生产力，空间广阔有望快速增长。** 公司基于现有资源能力切入光伏背板膜、复合材料边框领域，并同尚德电力签订战略合作，产能落地有望获取大额订单。据 CPIA 统计数据，2023 年，全球光伏新增装机达到 390GW，同比增长 69.57%，预计 2028 年保守/乐观情况下将分别达到 487 / 562GW，5 年 CAGR 分别为 4.54% / 7.58%。
- 投资建议:** 公司深耕工业用纸包装，产能释放支撑扩张，复合塑料包装底部持续向好，战略布局光伏新质生产力，未来有望实现快速成长，预计公司 2024 / 25 / 26 年能够实现基本每股收益 0.3 / 0.41 / 0.61 元，对应 PE 为 33X / 24X / 16X，维持“推荐”评级。

● **盈利预测**

单位: 百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
总营业收入	1066.55	1331.80	1739.20	2516.80
同比增速 (%)	-4.95	24.87	30.59	44.71
归母净利润	75.28	119.76	163.00	244.30
同比增速 (%)	-29.17	59.08	36.11	49.88
EPS(元)	0.19	0.30	0.41	0.61
PE	52.82	33.20	24.39	16.27

资料来源: 公司财务报表, 中国银河证券研究院整理及预测 (股价为 2024/4/9 收盘价)

- **风险提示:** 原材料价格大幅上涨的风险、下游需求不及预期的风险、新业务销售不及预期的风险、市场竞争加剧的风险

表：财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	1275.47	1474.41	1750.96	2231.03	营业收入	1066.55	1331.80	1739.20	2516.80
现金	573.72	614.06	647.32	662.67	营业成本	815.14	1007.78	1309.45	1885.59
应收账款	227.46	295.96	400.98	601.24	营业税金及附加	7.39	9.32	12.17	17.62
其它应收款	13.03	16.28	21.26	30.76	营业费用	25.89	33.30	44.35	65.44
预付账款	5.54	6.05	6.55	7.54	管理费用	84.12	106.54	140.88	206.38
存货	283.49	335.93	418.30	576.15	财务费用	17.55	9.16	8.15	7.32
其他	172.23	206.15	256.55	352.67	资产减值损失	-2.27	0.00	0.00	0.00
非流动资产	1484.49	1467.01	1448.03	1400.40	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	38.84	38.84	38.84	38.84	投资净收益	1.65	2.66	3.48	5.03
固定资产	640.30	622.82	603.85	556.22	营业利润	79.53	124.82	169.94	254.68
无形资产	142.97	142.97	142.97	142.97	营业外收入	0.41	0.43	0.43	0.43
其他	662.38	662.38	662.38	662.38	营业外支出	0.09	0.40	0.44	0.42
资产总计	2759.95	2941.42	3198.99	3631.43	利润总额	79.85	124.85	169.93	254.69
流动负债	629.94	700.15	808.18	1016.50	所得税	10.84	14.98	20.39	30.56
短期借款	139.88	139.88	139.88	139.88	净利润	69.01	109.87	149.54	224.12
应付账款	111.86	139.97	181.87	261.89	少数股东损益	-6.27	-9.89	-13.46	-20.17
其他	378.20	420.30	486.43	614.73	归属母公司净利润	75.28	119.76	163.00	244.30
非流动负债	923.70	923.70	923.70	923.70	EBITDA	168.96	181.49	227.06	309.64
长期借款	386.31	386.31	386.31	386.31	EPS (元)	0.19	0.30	0.41	0.61
其他	537.39	537.39	537.39	537.39					
负债合计	1553.65	1623.85	1731.88	1940.20	主要财务比率	2023	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	18.88	9.00	-4.46	-24.63	营业收入	-4.95%	24.87%	30.59%	44.71%
归属母公司股东权益	1187.42	1308.57	1471.57	1715.86	营业利润	-32.38%	56.94%	36.15%	49.86%
负债和股东权益	2759.95	2941.42	3198.99	3631.43	归属母公司净利润	-29.17%	59.08%	36.11%	49.88%
					毛利率	23.57%	24.33%	24.71%	25.08%
					净利率	7.06%	8.99%	9.37%	9.71%
					ROE	6.34%	9.15%	11.08%	14.24%
					ROIC	3.51%	4.79%	6.00%	8.13%
					资产负债率	56.29%	55.21%	54.14%	53.43%
					净负债比率	47.48%	40.41%	34.02%	28.60%
					流动比率	2.02	2.11	2.17	2.19
					速动比率	1.46	1.52	1.55	1.54
					总资产周转率	0.46	0.47	0.57	0.74
					应收帐款周转率	4.86	5.09	4.99	5.02
					应付帐款周转率	8.75	8.00	8.14	8.50
					每股收益	0.19	0.30	0.41	0.61
					每股经营现金	0.57	0.22	0.21	0.08
					每股净资产	2.97	3.27	3.68	4.29
					P/E	52.82	33.20	24.39	16.27
					P/B	3.35	3.04	2.70	2.32
					EV/EBITDA	29.03	24.84	19.71	14.40
					P/S	3.73	2.99	2.29	1.58

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

陈柏儒，轻工纺服行业首席分析师，北京交通大学技术经济硕士，12年行业分析师经验、8年轻工制造行业分析师经验。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5% ~ 20% 之间	
	中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间	
	回避：相对基准指数跌幅 5% 以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn
 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
 北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
 唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn