

新巨丰 (301296)

证券研究报告

2024年05月11日

无菌包装领域国产替代有望提速

公司发布 23 年年报及 24 一季报

24Q1 收入 4 亿, 同增 1%; 归母 0.5 亿, 同增 26%; 扣非 0.4 亿, 同增 7%; 23A 公司收入 17 亿同增 8%, 归母 1.7 亿, 同增 0.4%; 扣非后 1.6 亿, 同增 20%; 其中 23Q4 收入 5 亿, 同增 3%, 归母 0.6 亿, 同增 23%; 扣非 0.6 亿, 同增 69%

公司 2023 年拟派发现金红利 0.2 亿元, 分红率 13%;

分产品看, 23A 液态奶无菌包装收入 16.9 亿, 同增 7%, 毛利率 21.4%, 同增 4.5pct; 非碳酸软饮料无菌包装 0.4 亿, 同增 45%; 其他收入 0.06 亿, 同增-4%。

公司 24Q1 毛利率 23%, 同增约 4pct, 净利率 12%, 同增约 2pct。

2023 年公司包材销售量 123 亿包, 同增 7%。

2023 年公司通过协议转让方式以现金收购 JSH 持有纷美包装 3.77 亿股股票, 约占总 28.22%, 成为纷美包装第一大股东; 通过本次战略入股, 有助于双方在产品设计、研发领域等开展合作交流, 增加业务端协同效应, 对推进公司完善产品种类和市场布局有一定积极作用。

技术赋能与本土优势加快无菌包装国产替代

无菌包装诞生后的半个多世纪里, 国际无菌包装企业凭借先发优势, 处于主导地位; 其进入中国市场后, 通过灌装机与包装材料捆绑销售的策略, 使得乳制品企业从灌装机到包装材料供应都对国际企业产生高度依赖, 一度占据中国无菌包装市场 90% 以上市场。

与国际无菌包装巨头相比, 中国本土无菌包装企业起步较晚; 经过多年发展, 我国无菌包装行业已经基本建立起技术成熟、品种齐全、能适应多种液体无菌灌装方式的产品体系, 降低无菌包装成本、扩大应用范围, 具有更高的性价比, 下游需求持续扩张。

国家发展和改革委员会发布《产业结构调整指导目录》, 无菌包装产业属于鼓励类。随着我国无菌包装行业崛起, 同国际巨头的竞争力不断提高, 本土无菌包装生产商的市场份额逐渐提升, 我国开始出现有实力的无菌包装民族品牌。

高质量的客户服务体系赢得客户选择

公司配备数量充足和经验丰富的售后技术人员, 可及时响应客户在灌装生产过程中对灌装机的维修及调试需求和无菌包装材料的售后服务需求, 为全国各地客户提供高质量、高响应度的技术支持。

同时, 公司能够精准掌握客户全方位需求, 包括客户所在地理位置、各生产基地环境等等; 对主要客户及生产基地进行建档, 相关反馈数据及时同步给生产部门进行专项调整。

加强自动化与智能化的生产流程

仓储管理方面, 公司引入智能仓储技术, 实现原材料入库、产成品存储和存货出库等生产全流程智能管理, 通过产品电子标签识别实现自动出入库, 提高生产效率和降低人工成本。

物料配送方面, 公司引入气力稀相负压输送系统, 将生产使用的主要原材料聚乙烯等的存储、输送使用全封闭气力稀相负压输送, 同时采用食品级不锈钢材质, 保障无菌包装的食品级安全。

此外公司着力打造自动化生产线, 提升全流程生产环节的生产效率和无菌

投资评级

行业	轻工制造/包装印刷
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	8.93 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	420.00
流通 A 股股本(百万股)	271.68
A 股总市值(百万元)	3,750.60
流通 A 股市值(百万元)	2,426.10
每股净资产(元)	5.69
资产负债率(%)	26.88
一年内最高/最低(元)	18.37/6.57

作者

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

股价走势



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《新巨丰-季报点评:收购纷美股权已完成, 为成长注入新动能》2023-10-29
- 《新巨丰-公司点评:重组稳步推进, 无菌包装国产替代驶入快车道》2023-09-27
- 《新巨丰-半年报点评:23H1 业绩靓丽, 国产替代趋势提速》2023-09-03

包装产品的稳定性，包括多环节在线检测设备、无溶剂环保水性油墨配色系统等。

调整盈利预测，维持“买入”评级

公司深耕无菌包装行业十几年，积累了雄厚的技术实力与丰富的服务经验，坚持遵循以客户为中心的服务宗旨，不断研发新产品与新技术，致力于提供高品质的产品与服务，与上下游达成长期稳定的战略合作关系，在业内享有良好的市场口碑。根据 23 年报及 24 年一季报，考虑无菌包装下游为食品、饮料等，或将受到消费环境不及预期影响，我们调整盈利预测，预计 24-26 年归母净利润分别为 1.9/2.2/2.5 亿(24-25 年前值分别为 2.78/3.44 亿元)，EPS 分别为 0.45/0.52/0.59 元/股，对应 PE 分别为 19/16/15x。

风险提示：市场竞争加剧风险；原材料价格波动风险；客户份额下滑风险等。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,607.97	1,737.39	1,878.12	2,062.17	2,242.61
增长率(%)	29.48	8.05	8.10	9.80	8.75
EBITDA(百万元)	255.48	276.61	284.98	310.53	346.37
归属母公司净利润(百万元)	169.52	170.19	191.06	220.44	247.53
增长率(%)	7.84	0.39	12.26	15.38	12.29
EPS(元/股)	0.40	0.41	0.45	0.52	0.59
市盈率(P/E)	21.41	21.32	18.99	16.46	14.66
市净率(P/B)	1.53	1.63	1.39	1.30	1.21
市销率(P/S)	2.26	2.09	1.93	1.76	1.62
EV/EBITDA	19.75	11.05	6.56	5.26	4.38

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,418.21	792.50	1,590.34	1,784.13	1,851.02
应收票据及应收账款	441.86	409.05	519.58	465.68	468.74
预付账款	7.68	7.81	12.20	10.82	12.18
存货	262.01	304.44	245.35	368.62	319.54
其他	161.12	291.47	159.94	180.05	195.78
流动资产合计	2,290.89	1,805.27	2,527.40	2,809.31	2,847.25
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	457.75	483.67	457.36	451.41	444.93
在建工程	55.76	32.99	38.69	46.95	53.56
无形资产	36.63	35.70	34.74	33.78	32.82
其他	33.59	775.22	218.22	263.76	321.41
非流动资产合计	583.73	1,327.58	749.01	795.90	852.72
资产总计	2,874.61	3,132.85	3,276.41	3,605.21	3,699.97
短期借款	5.88	154.84	5.60	5.04	4.54
应付票据及应付账款	389.51	451.56	443.66	618.68	481.84
其他	48.41	233.86	151.60	123.40	158.53
流动负债合计	443.80	840.26	600.87	747.12	644.91
长期借款	31.18	26.68	32.30	29.07	26.16
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	27.97	38.77	33.66	34.05	33.61
非流动负债合计	59.15	65.45	65.96	63.12	59.78
负债合计	504.14	906.55	666.83	810.24	704.69
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	420.00	420.00	420.00	420.00	420.00
资本公积	1,243.25	1,262.77	1,243.25	1,243.25	1,243.25
留存收益	705.78	860.43	1,051.49	1,271.93	1,519.46
其他	1.44	(316.91)	(105.16)	(140.21)	(187.43)
股东权益合计	2,370.47	2,226.29	2,609.58	2,794.97	2,995.28
负债和股东权益总计	2,874.61	3,132.85	3,276.41	3,605.21	3,699.97

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	169.52	170.19	191.06	220.44	247.53
折旧摊销	43.74	45.04	46.57	48.65	50.82
财务费用	3.21	6.69	(20.71)	(31.91)	(35.17)
投资损失	(10.74)	(1.67)	(2.13)	(2.72)	(3.34)
营运资金变动	(300.55)	(842.48)	643.24	4.54	(141.89)
其它	63.54	834.52	0.00	(0.00)	0.00
经营活动现金流	(31.28)	212.29	858.02	239.00	117.95
资本支出	32.08	35.84	30.11	49.61	50.43
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	34.28	(1,115.84)	(44.73)	(97.59)	(97.95)
投资活动现金流	66.37	(1,080.01)	(14.62)	(47.97)	(47.52)
债权融资	(2.75)	307.86	(237.79)	37.81	43.67
股权融资	1,041.61	(298.82)	192.23	(35.05)	(47.22)
其他	53.09	307.93	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	1,091.95	316.96	(45.56)	2.75	(3.54)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	1,127.04	(550.76)	797.84	193.79	66.89

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,607.97	1,737.39	1,878.12	2,062.17	2,242.61
营业成本	1,330.88	1,361.10	1,493.10	1,643.55	1,782.88
营业税金及附加	8.45	10.76	11.56	12.04	13.15
销售费用	21.04	40.06	43.20	46.40	49.34
管理费用	52.42	92.57	84.52	88.67	91.95
研发费用	10.10	11.23	12.02	12.99	13.90
财务费用	(0.10)	(10.34)	(20.71)	(31.91)	(35.17)
资产/信用减值损失	18.54	1.29	2.75	6.06	7.16
公允价值变动收益	8.21	(0.46)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	8.76	(0.24)	2.13	2.72	3.34
其他	(76.71)	(6.46)	0.00	0.00	0.00
营业利润	226.38	237.87	259.31	299.20	337.07
营业外收入	0.37	0.30	0.23	0.28	0.29
营业外支出	0.07	0.02	0.43	0.15	0.17
利润总额	226.68	238.15	259.10	299.33	337.19
所得税	57.15	67.96	68.04	78.89	89.67
净利润	169.52	170.19	191.06	220.44	247.53
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	169.52	170.19	191.06	220.44	247.53
每股收益(元)	0.40	0.41	0.45	0.52	0.59

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	29.48%	8.05%	8.10%	9.80%	8.75%
营业利润	7.50%	5.08%	9.01%	15.38%	12.66%
归属于母公司净利润	7.84%	0.39%	12.26%	15.38%	12.29%
获利能力					
毛利率	17.23%	21.66%	20.50%	20.30%	20.50%
净利率	10.54%	9.80%	10.17%	10.69%	11.04%
ROE	7.15%	7.64%	7.32%	7.89%	8.26%
ROIC	25.75%	17.55%	18.38%	23.17%	27.68%
偿债能力					
资产负债率	17.54%	28.94%	20.35%	22.47%	19.05%
净负债率	-58.05%	-20.34%	-57.83%	-60.72%	-58.61%
流动比率	5.15	2.15	4.21	3.76	4.41
速动比率	4.56	1.78	3.80	3.27	3.92
营运能力					
应收账款周转率	4.02	4.08	4.04	4.19	4.80
存货周转率	7.19	6.13	6.83	6.72	6.52
总资产周转率	0.70	0.58	0.59	0.60	0.61
每股指标(元)					
每股收益	0.40	0.41	0.45	0.52	0.59
每股经营现金流	-0.07	0.51	2.04	0.57	0.28
每股净资产	5.64	5.30	6.21	6.65	7.13
估值比率					
市盈率	21.41	21.32	18.99	16.46	14.66
市净率	1.53	1.63	1.39	1.30	1.21
EV/EBITDA	19.75	11.05	6.56	5.26	4.38
EV/EBIT	23.78	13.17	7.84	6.24	5.13

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com