

2024年05月12日
东峰集团 (601515.SH)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

纸包装

投资评级

增持-A
维持评级

6个月目标价

4.15元

股价 (2024-05-10)

3.82元

交易数据

总市值(百万元) 7,040.12

流通市值(百万元) 7,040.12

总股本(百万股) 1,842.96

流通股本(百万股) 1,842.96

12个月价格区间 3.11/4.5元

转型期业绩有所承压， 聚焦关注战略转型布局

■ 事件：东峰集团发布 2023 年年报及 2024 年一季报。2023 年公司实现营收 26.31 亿元，同比下降 29.72%；归母净利润 1.51 亿元，同比下降 47.96%；扣非后归母净利润 1.64 亿元，同比下降 43.01%。其中，2023Q4 单季度公司实现营收 5.12 亿元，同比下降 44.20%；归母净利润-0.87 亿元，同比由盈转亏；扣非后归母净利润 0.51 亿元，同比增长 4070.89%。

此外，2024Q1 公司实现营收 3.55 亿元，同比下降 61.25%；归母净利润 0.12 亿元，同比下降 94.57%；扣非后归母净利润 0.02 亿元，同比下降 98.58%。

5月9日，根据同花顺，公司回复投资者问答，拟通过后续对菲奥新材的投资，深化在锂电负极集流体领域的产业布局。

■ 优化业务结构，战略调整转型，聚焦新能源新型材料业务

面对行业内部竞争加剧、大宗化工等原辅材料价格上涨等多重超预期冲击，公司 2023 年战略调整转型，业务收入结构发生较大变化，分产品看，23 年公司烟标/医药包装/膜类新材料/纸品分别实现收入 10.83/7.12/5.05/1.62 亿元，同比分别增长 -55.81%/22.39%/71.58%/30.55%。1) 烟标印刷产品方面，由于公司战略调整转型，对外转让出售了湖南福瑞印刷有限公司、延边长白山印务有限公司等多家烟标业务子公司，23 年销量 161.67 万箱，同比下降 51.95%，平均销售价格为 2.68 元/套，同比下降 8.03%；2) 医药包装方面，业务稳步增长，市场份额进一步扩大，公司正在进行扩充实施现有产能及技改项目投入，为后续持续加速发展增加动能；3) 膜类新材料方面，新能源材料隔膜业务，产能规模还在建设、成长和爬坡过程中，后续将逐步释放；4) 纸品方面，公司积极拓展纸品业务，生产量及销售实现了同比双增长。

新能源新型材料业务作为公司的核心业务板块，23 年公司进一步加大对板块内子公司及重点项目的投资，优化在新能源动力电池及储能电池等领域的产业布局，加速公司向高景气赛道转型。同时，公司积极打通产业及供应链上下游，进一步整合资源向新能源综合材料领域转型，全面进入新能源供应链体系。此外，根据同花顺，公司回复投资者问答，公司拟通过后续对菲奥新材的投资，将达成在泡沫铜等新型复合集流体等锂电材料领域的深度合作，建立长期合作的机制，共同开拓新能源下游客户。

■ 新业务毛利率短期影响盈利能力，战略调整影响期间费用

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-10.8	3.7	-5.1
绝对收益	-6.1	12.7	-13.4

罗乾生

分析师

SAC 执业证书编号：S1450522010002

luoqs1@essence.com.cn

相关报告

聚焦新材料转型，Q3 业绩短期有所承压	2023-11-02
投资收益拖累 Q3 盈利，多元业务转型加速	2022-11-06

盈利能力方面，2023 年公司毛利率为 23.05%，同比下降 6.53pct，其中，23Q4 毛利率为 19.51%，同比下降 6.87pct。24Q1 公司毛利率为 26.71%，同比下降 1.13pct。我们分析 23 年毛利率下降主要系 1) 烟标平均销售价格下以及由于产销量规模下降导致单位固定成本相对上升；2) 毛利率较低的膜类新材料占比提升。

期间费用方面，2023 年公司期间费用率为 18.41%，同比增长 2.43pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.33%/11.53%/5.04%/-0.49%，同比分别增长-1.64/3.42/0.60/0.05pct。销售费用同比下降主要系公司战略调整转型，对外转让出售子公司，该原纳入合并范围内子公司因合并期月度可比影响形成销售费用同比大幅下降，以及公司降本增效，压缩销售费用支出。24Q1 公司期间费用率同比增长 6.64pct 至 20.80%。综合影响下，2023 年公司净利率为 3.13%，同比下降 0.15pct；其中，23Q4 净利率为 5.66%，同比下降 2.47pct。24Q1 公司净利率为 3.78%，同比下降 21.32pct。

投资建议：东峰集团是国内综合实力领先的包装印刷服务供应商，目前已建立起覆盖基膜、油墨、涂料生产、电化铝生产、镭射膜生产、镭射转移纸生产、包装印刷生产的全链条，多元业务拓展，期待未来恢复增长。我们预计公司 2024-2026 年的营业收入为 20.63、24.91、30.19 亿元，同比增长-21.59%、20.76%、21.18%，归母净利润为 2.63、3.29、4.08 亿元，同比增长 74.92%、25.11%、23.73%，对应 PE 为 26.7x、21.4x、17.3x，给予 24 年 29.1xPE，目标价 4.15 元，维持增持-A 的投资评级。

风险提示：原材料价格大幅波动风险；新业务增长不及预期风险；HNB 政策监管超预期严格风险；疫情反复风险；产能建设不及预期风险等。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	3,744.0	2,631.2	2,063.0	2,491.3	3,019.0
净利润	289.3	150.5	263.3	329.4	407.6
每股收益(元)	0.16	0.08	0.14	0.18	0.22
每股净资产(元)	3.02	3.10	3.17	3.34	3.53

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	24.3	46.8	26.7	21.4	17.3
市净率(倍)	1.3	1.2	1.2	1.1	1.1
净利润率	7.7%	5.7%	12.8%	13.2%	13.5%
净资产收益率	5.2%	2.6%	4.5%	5.4%	6.3%
股息收益率	0.0%	0.0%	1.1%	0.5%	0.8%
ROIC	7.4%	-0.2%	7.2%	8.4%	9.4%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

目 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%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）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%（含）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%（含）；

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 个月的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 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，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。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（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。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（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“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投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。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层

邮 编： 200082

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034