

方大新材 (838163.BJ)

2024年08月27日

投资评级: 增持 (维持)

日期	2024/8/27
当前股价(元)	14.99
一年最高最低(元)	17.78/5.33
总市值(亿元)	19.29
流通市值(亿元)	9.20
总股本(亿股)	1.29
流通股本(亿股)	0.61
近3个月换手率(%)	28.15

北交所研究团队

相关研究报告

《2024Q1 归母净利润同比增长 27%，在建工程预算投入超 50%募投稳步放量—北交所信息更新》-2024.5.6

《2023 营收 5 亿同比+30%，新产能进入试生产阶段预计 2024 逐步释放—北交所信息更新》-2024.2.27

《包装材料热熔胶技术竞争力强，加码不干胶标签迎产能增长—北交所首次覆盖报告》-2023.10.18

3 条新产线成功投产同步拓展北美市场，2024H1 净利润+30%

——北交所信息更新

诸海滨 (分析师)

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号: S0790522080007

● 2024H1 净利润 2,792.67 万元+30.07%，维持“增持”评级

方大新材公布半年报。2024H1 方大新材实现营业收入 32,976.93 万元，同比增长 38.51%，其中，不干胶材料收入 11,769.39 万元，同比增长 248.40%，实现净利润 2,792.67 万元，同比增长 30.07%。考虑到方大新材主要新产品不干胶材料产品毛利率略有下滑，新建产能重要产线仍处于安装阶段，我们小幅下调 2024-2026 年盈利预测，预计方大新材在 2024-2026 年实现归母净利润 0.62/0.79/0.91 亿元（原值 0.72/0.81/0.92 亿元），对应 EPS0.48/0.61/0.71 元（原值 0.55/0.62/0.71 元），当前股价对应 PE 为 31.3/24.6/21.2X。鉴于方大新材新增产能建设持续推进，不干胶材料产品销售额持续增长，我们维持“增持”评级。

● 首批 3 条自动化生产线成功试运行投产，筹建北美合资加工厂海外拓展

方大新材目前在建的可变信息标签生产建设项目，引进国际先进、自动化率高的智能化生产系统，按规划分批引进自动化热敏涂布生产线、自动化热熔胶复合涂布生产线、自动化水胶复合涂布生产线。新项目共规划 8 条涂布生产线，2024 年上半年度，首批 3 条自动化生产线成功试运行投产，产能逐步爬升。同时，第 4 条生产线开始在预留机位进行安装。同时方大新材在既有产品稳定增长的基础上，将不干胶材料的推广作为工作重点，国内重点开拓华南及华东区域市场，筹建了加拿大和美国的合资加工厂，深耕北美市场。

● 可变信息标签全行业应用，方大新材产品口碑良好客户全球覆盖

不干胶标签广泛应用于物流、日化、食品饮料、医疗等各个行业。2019 全球不干胶标签市场总需求中，食品和饮料市场需求分别占到 24%和 12%，新款不干胶可变信息标签基本实现行业全覆盖。方大新材自研热熔胶技术环保、温度、成本方面领先，在下游市场中形成了良好的口碑效应，品质通过了欧盟 REACH 认证。不干胶标签材料的目标客户为全球各地的包装公司、印刷公司、纸制品公司等，经过客户试用后，方大新材产品的性价比有一定的优势。

● 风险提示：原材料价格波动风险、汇率波动风险、存货减值风险。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	384	500	833	971	1,088
YOY(%)	5.9	30.1	66.7	16.6	12.0
归母净利润(百万元)	41	39	62	79	91
YOY(%)	12.4	-3.5	56.5	27.4	15.8
毛利率(%)	18.5	18.7	14.0	14.2	14.0
净利率(%)	10.6	7.9	7.4	8.1	8.4
ROE(%)	9.8	8.8	13.0	14.5	14.7
EPS(摊薄/元)	0.32	0.31	0.48	0.61	0.71
P/E(倍)	47.3	49.0	31.3	24.6	21.2
P/B(倍)	4.6	4.3	4.1	3.6	3.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	238	305	325	322	384
现金	40	89	107	101	152
应收票据及应收账款	59	84	82	89	100
其他应收款	1	1	1	1	2
预付账款	1	1	3	1	3
存货	131	118	120	118	116
其他流动资产	7	12	12	12	12
非流动资产	272	433	604	611	595
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	111	138	385	467	490
无形资产	32	34	38	43	47
其他非流动资产	128	262	182	100	59
资产总计	510	739	930	933	980
流动负债	79	140	192	192	222
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	58	103	101	107	127
其他流动负债	20	36	91	85	95
非流动负债	13	153	262	200	139
长期借款	2	137	246	185	123
其他非流动负债	11	16	16	16	16
负债合计	92	292	454	393	361
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	126	129	129	129	129
资本公积	152	163	163	163	163
留存收益	140	164	226	304	395
归属母公司股东权益	418	446	476	540	619
负债和股东权益	510	739	930	933	980

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	30	84	96	126	169
净利润	41	39	62	79	91
折旧摊销	16	17	28	48	58
财务费用	-7	-1	1	1	-0
投资损失	1	5	1	2	2
营运资金变动	-23	14	6	-2	19
其他经营现金流	2	10	-1	-1	-1
投资活动现金流	-126	-169	-199	-55	-45
资本支出	125	165	199	54	43
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	-0	-5	-1	-2	-2
筹资活动现金流	9	135	120	-77	-73
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	2	135	109	-62	-62
普通股增加	0	3	0	0	0
资本公积增加	0	11	0	0	0
其他筹资现金流	6	-14	11	-15	-12
现金净增加额	-83	50	17	-6	51

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	384	500	833	971	1088
营业成本	313	406	716	833	935
营业税金及附加	1	1	2	2	2
营业费用	8	13	14	15	15
管理费用	10	11	12	13	14
研发费用	15	19	18	18	18
财务费用	-7	-1	1	1	-0
资产减值损失	0	-0	0	0	0
其他收益	3	1	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	1	0	0
投资净收益	-1	-5	-1	-2	-2
资产处置收益	-0	0	-0	-0	-0
营业利润	47	45	71	90	104
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	47	45	71	90	104
所得税	6	5	9	12	14
净利润	41	39	62	79	91
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	41	39	62	79	91
EBITDA	62	64	99	139	162
EPS(元)	0.32	0.31	0.48	0.61	0.71

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	5.9	30.1	66.7	16.6	12.0
营业利润(%)	12.2	-5.3	58.5	27.4	15.8
归属于母公司净利润(%)	12.4	-3.5	56.5	27.4	15.8
获利能力					
毛利率(%)	18.5	18.7	14.0	14.2	14.0
净利率(%)	10.6	7.9	7.4	8.1	8.4
ROE(%)	9.8	8.8	13.0	14.5	14.7
ROIC(%)	9.5	6.9	8.0	10.1	11.3
偿债能力					
资产负债率(%)	18.0	39.6	48.8	42.1	36.8
净负债比率(%)	-9.0	14.5	42.3	26.9	5.3
流动比率	3.0	2.2	1.7	1.7	1.7
速动比率	1.3	1.2	1.0	1.0	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	1.0	1.0	1.1
应收账款周转率	7.1	7.0	10.0	11.3	11.5
应付账款周转率	5.7	5.0	7.0	8.0	8.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.32	0.31	0.48	0.61	0.71
每股经营现金流(最新摊薄)	0.23	0.66	0.75	0.98	1.31
每股净资产(最新摊薄)	3.25	3.47	3.70	4.20	4.81
估值比率					
P/E	47.3	49.0	31.3	24.6	21.2
P/B	4.6	4.3	4.1	3.6	3.1
EV/EBITDA	30.5	31.2	21.5	15.0	12.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn