

# 方大新材 (838163)

## 2024 中报点评: 营业收入同比增长 39%, 产能的释放打开业绩增长天花板

买入 (维持)

2024 年 08 月 28 日

证券分析师 朱洁羽

执业证书: S0600520090004

zhujiayu@dwzq.com.cn

证券分析师 易申申

执业证书: S0600522100003

yishsh@dwzq.com.cn

研究助理 钱尧天

执业证书: S0600122120031

qianyt@dwzq.com.cn

研究助理 薛路熹

执业证书: S0600123070027

xuelx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	384.19	499.84	885.21	1,107.91	1,326.88
同比	5.95	30.10	77.10	25.16	19.76
归母净利润 (百万元)	40.80	39.37	70.01	87.61	105.17
同比	12.37	(3.49)	77.81	25.15	20.04
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.32	0.31	0.54	0.68	0.82
P/E (现价&最新摊薄)	47.30	49.01	27.56	22.02	18.35

### 投资要点

- **事件:** 公司公告, 2024 年上半年公司实现营业收入 3.30 亿元, 比上年同期 2.38 亿元增长 38.51%; 实现归属于上市公司股东的净利润 2,647.74 万元, 比上年同期 2,147.05 万元增长 23.32%。
- **产能的释放叠加强有效的市场推广助力业绩增长:** (1) 2024H1 营收同比增长 38.51%, 主要系可变信息标生产建设项目投产, 其产能逐步释放, 销售额同步增长所致。不干胶材料收入 11,769.39 万元, 较上年同期增长 248.40%, 实现净利润 2,792.67 万元, 较上年同期增长 30.07%, 主要系公司优先满足自用不干胶材料的情况下, 加大境内、外不干胶材料的推广和宣传, 境内、外不干胶材料订单增加。(2) 2024H1 公司加大营销销售力度, 销售销售费用较上年同期增加 233.97 万元, 增长 42.48%, 主要为境内、外展销会费用、差旅费及境外公司费用增加所致。
- **产品广泛应用于全行业, 下游需求增长促进放量:** (1) 我国标签市场具备充足的增长空间。2021 年欧美成熟市场的人均不干胶标签使用量已达到 10 平米/年, 我国的使用量只有 5.7 平米/年。公司在国内占有率持续提升, 有望迎来第二增长曲线。(2) 2024H1 邮政快递行业运行稳中向好, 带动物流包装使用量。根据国家邮政公布的数据, 2024H1 邮政行业寄递业务量累计完成 894.2 亿件, 同比+20.5%。其中, 快递业务量累计完成 801.6 亿件, 同比增长 23.1%。邮政快递行业的发展, 带动了快递运单标签、快递袋等物流包装产品使用量的增长。公司在 2024H1 加强与顺丰、京东等快递公司的合作, 电子面单等可变信息标签实现增长。
- **产能释放在即, 打开发展天花板:** (1) 2024 年进入产能释放周期, 有望推动业绩放量。首批生产线投产后, 不干胶标签材料的产能可达 6 亿平方米。8 条产线投产后产能大幅提升, 将是现有的 8 倍, 预计可变信息标签的收入将大幅增长。新工厂规划的 8 条大型的产线, 不仅能解决产能受限的问题, 而助推公司由终端产品向中游的不干胶材料领域延伸。(2) 方大二期项目的首批 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。目前三条产线的产能以欧美出口为主, 富余产能充分参与国内市场竞争, 提升行业集中度, 24 年业绩确定性高。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持公司的盈利预测, 预计公司 2024-2026 年的归母净利润分别为 0.70/0.88/1.05 亿元, 对应 EPS 分别为 0.54/0.68/0.82 元/股, 对应当前股价的 PE 分别为 28/22/18 倍。基于方大新材产能规划带来的成长性以及下游应用场景规模持续扩容, 有望推动业绩放量, 打开发展天花板, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 原材料价格波动风险、汇率波动风险、物流行业波动风险。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	14.99
一年最低/最高价	5.33/17.78
市净率(倍)	4.39
流通 A 股市值(百万元)	924.60
总市值(百万元)	1,929.44

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	3.42
资产负债率(% ,LF)	47.77
总股本(百万股)	128.72
流通 A 股(百万股)	61.68

### 相关研究

《方大新材(838163): 高分子复合材料单项冠军, 核心技术+产能释放迎来高质量发展空间》

2024-05-20

## 方大新材三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>305</b>	<b>531</b>	<b>663</b>	<b>829</b>	<b>营业总收入</b>	<b>500</b>	<b>885</b>	<b>1,108</b>	<b>1,327</b>
货币资金及交易性金融资产	89	95	120	183	营业成本(含金融类)	406	731	915	1,090
经营性应收款项	85	139	174	208	税金及附加	1	2	2	3
存货	118	284	356	424	销售费用	13	19	24	29
合同资产	0	0	0	0	管理费用	11	20	25	31
其他流动资产	13	13	13	13	研发费用	19	33	41	49
<b>非流动资产</b>	<b>433</b>	<b>463</b>	<b>470</b>	<b>457</b>	财务费用	(1)	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	1	4	5	0
固定资产及使用权资产	138	119	102	86	投资净收益	(5)	0	0	0
在建工程	247	287	307	307	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	34	35	37	38	减值损失	(1)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	<b>45</b>	<b>84</b>	<b>105</b>	<b>125</b>
其他非流动资产	15	23	25	27	营业外净收支	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>739</b>	<b>995</b>	<b>1,133</b>	<b>1,286</b>	<b>利润总额</b>	<b>45</b>	<b>84</b>	<b>105</b>	<b>125</b>
<b>流动负债</b>	<b>140</b>	<b>206</b>	<b>253</b>	<b>298</b>	减:所得税	5	11	14	16
短期借款及一年内到期的非流动负债	17	18	18	18	<b>净利润</b>	<b>39</b>	<b>73</b>	<b>91</b>	<b>109</b>
经营性应付款项	103	152	191	227	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	4	9	11	13	<b>归属母公司净利润</b>	<b>39</b>	<b>70</b>	<b>88</b>	<b>105</b>
其他流动负债	15	26	33	39	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.31	0.54	0.68	0.82
非流动负债	153	267	267	267	EBIT	49	85	105	125
长期借款	137	237	237	237	EBITDA	66	104	122	141
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	18.75	17.43	17.37	17.82
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	7.88	7.91	7.91	7.93
其他非流动负债	16	30	30	30	收入增长率(%)	30.10	77.10	25.16	19.76
<b>负债合计</b>	<b>292</b>	<b>473</b>	<b>520</b>	<b>565</b>	归母净利润增长率(%)	(3.49)	77.81	25.15	20.04
归属母公司股东权益	446	518	606	711					
少数股东权益	0	3	7	10					
<b>所有者权益合计</b>	<b>446</b>	<b>522</b>	<b>613</b>	<b>721</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>739</b>	<b>995</b>	<b>1,133</b>	<b>1,286</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	84	(48)	49	68	每股净资产(元)	3.46	4.03	4.71	5.52
投资活动现金流	(169)	(49)	(24)	(4)	最新发行在外股份(百万股)	129	129	129	129
筹资活动现金流	135	100	(1)	(1)	ROIC(%)	8.45	10.68	11.08	11.78
现金净增加额	50	6	25	63	ROE-摊薄(%)	8.82	13.51	14.46	14.79
折旧和摊销	17	19	17	16	资产负债率(%)	39.57	47.54	45.90	43.92
资本开支	(165)	(44)	(24)	(4)	P/E(现价&最新股本摊薄)	49.01	27.56	22.02	18.35
营运资本变动	18	(155)	(60)	(58)	P/B(现价)	4.33	3.72	3.18	2.71

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>