

24H1 业绩稳步增长，进一步加大股东分红

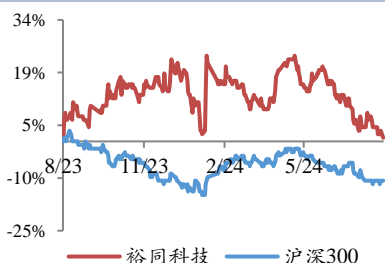
投资评级：买入（维持）

主要观点：

报告日期：2024-08-27

收盘价(元)	22.07
近12个月最高/最低(元)	29.00/21.55
总股本(百万股)	931
流通股本(百万股)	521
流通股比例(%)	55.99
总市值(亿元)	205
流通市值(亿元)	115

公司价格与沪深300走势比较



分析师：徐偲

执业证书号：S0010523120001

邮箱：xucai@hazq.com

分析师：余倩莹

执业证书号：S0010524040004

邮箱：yuqianying@hazq.com

相关报告

1. 业务布局多元化，打造智能护城河
2024-08-23

● 事件：公司发布 2024 年半年度报告，收入利润稳步增长

公司发布 2024 年半年度报告，2024H1 实现营业收入 75.53 亿元，同比增长 15.52%；实现归母净利润 4.97 亿元，同比增长 15.15%；实现扣非归母净利润 5.22 亿元，同比增长 3.96%。2024Q2 实现营业收入 38.78 亿元，同比增长 12.28%；实现归母净利润 2.78 亿元，同比增长 11.23%；实现扣非归母净利润 2.79 亿元，同比下降 19.01%。

● 纸质精品包装产品稳步修复，环保塑料产品增长亮眼

营业收入方面，2024H1 纸质精品包装/包装配套产品/环保塑料产品/其他产品/其他业务收入分别实现营业收入 51.81/13.90/5.47/1.04/1.31 亿元，分别同比+15.22%/+11.10%/+28.84%/+24.20%/+20.49%，国内/国外分别实现营业收入 51.34/22.19 亿元，分别同比+9.55%/+32.20%。环保塑料产品、其他产品以及纸质精品包装都实现了不错的增长，主要是由于全球及国内经济增长带来消费需求扩大，公司自身品牌影响力带动客户增加，运营能力提升促进市场拓宽，智能化工厂建设与全球生产布局使得生产力水平全面提高，尤其是在环保包装方面的绿色制造能力不断提升。毛利率方面，2024H1 纸质精品包装/包装配套产品/环保塑料产品/其他产品/其他业务收入毛利率分别为 24.20%/21.83%/21.58%/13.61%/34.79%，分别同比+0.85/-2.06/+1.17/-18.46/-2.41 个百分点，国内/国外毛利率分别为 21.11%/29.37%，分别同比+0.36/-2.22 个百分点。展望未来，公司将持续优化生产运营体系，进一步创新经营模式，更好地满足客户需求，赢得市场竞争。

● 汇兑高基数下财务费用率提升，归母净利率略有下降

2024H1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.07%/6.88%/4.75%/-0.22%，分别同比+0.23/+0.24/+0.03/+0.91 个百分点。财务费用率提升主要系 2023 年同期美元升值幅度较大导致汇兑收益增加及利息收入增加所致。2024H1 归母净利率为 6.76%，同比降低 0.02 个百分点，主要系费用率略有提升所致。

● 高资本开支阶段性结束，提高分红比例回馈股东

公司 2024 年半年度拟实施中期分红，每 10 股分红 3.3 元，合计分红 3.0 亿元，2016 年至今公司已实施+拟实施分红约 28.5 亿元。2018 年至今公司已完成 4 次回购，累计回购金额约 6.1 亿元，2024 年实施新一轮回购，计划回购 1-2 亿元，已回购约 1500 万元。

● 投资建议

公司作为国内领先的包装一体化公司，立足于消费电子领域，进而多元化业务齐步发展，随着公司优质下游客户的拓展，新订单有望带来新增长。我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 176.29/200.74/224.36 亿元（前值为 169.40/186.89/203.90 亿元），分别同比增长 15.8%/13.9%/11.8%；归母净利润分别为 16.71/19.16/21.76 亿元（前值为 1

6.04/17.83/19.77 亿元)，分别同比增长 16.2%/14.7%/13.6%。截至 2024 年 8 月 26 日总股本及收盘市值对应 EPS 分别为 1.80/2.06/2.34 元，对应 PE 分别为 12.29/10.72/9.44 倍。维持“买入”评级。

● **风险提示**

宏观环境的风险；市场竞争风险；原材料价格波动风险；核心人才流失风险；汇率波动风险。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	15223	17629	20074	22436
收入同比 (%)	-7.0%	15.8%	13.9%	11.8%
归属母公司净利润	1438	1671	1916	2176
净利润同比 (%)	-3.3%	16.2%	14.7%	13.6%
毛利率 (%)	26.2%	26.3%	26.4%	26.4%
ROE (%)	13.0%	14.3%	15.3%	16.3%
每股收益 (元)	1.57	1.80	2.06	2.34
P/E	17.52	12.29	10.72	9.44
P/B	2.32	1.75	1.65	1.54
EV/EBITDA	10.02	7.48	6.75	5.98

资料来源: wind, 华安证券研究所 (以 2024 年 8 月 26 日收盘价计算)

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	12448	13561	14935	16645	营业收入	15223	17629	20074	22436
现金	3496	3804	4213	5081	营业成本	11230	12987	14785	16513
应收账款	5692	6121	6691	7167	营业税金及附加	91	106	120	130
其他应收款	107	118	128	137	销售费用	417	481	548	610
预付账款	232	260	281	297	管理费用	970	1119	1275	1420
存货	1619	1804	2012	2202	财务费用	28	44	45	44
其他流动资产	1302	1454	1609	1760	资产减值损失	-46	0	0	0
非流动资产	9738	10937	12011	12970	公允价值变动收益	31	0	0	0
长期投资	16	16	16	16	投资净收益	-103	-106	-120	-135
固定资产	6505	7318	8063	8698	营业利润	1790	2052	2350	2664
无形资产	699	679	654	624	营业外收入	12	25	30	35
其他非流动资产	2518	2924	3277	3632	营业外支出	34	30	32	32
资产总计	22186	24498	26946	29615	利润总额	1769	2047	2348	2667
流动负债	9165	10442	11664	12898	所得税	275	307	352	400
短期借款	4224	4524	4824	5124	净利润	1494	1740	1996	2267
应付账款	2800	3247	3778	4312	少数股东损益	56	70	80	91
其他流动负债	2141	2671	3062	3462	归属母公司净利润	1438	1671	1916	2176
非流动负债	1429	1725	2110	2590	EBITDA	2766	3079	3449	3882
长期借款	739	939	1239	1639	EPS (元)	1.57	1.80	2.06	2.34
其他非流动负债	691	786	871	951					
负债合计	10595	12167	13774	15488					
少数股东权益	540	610	689	780	主要财务比率				
股本	931	931	931	931	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	1928	1928	1928	1928	成长能力				
留存收益	8193	8863	9623	10488	营业收入	-7.0%	15.8%	13.9%	11.8%
归属母公司股东权	11052	11721	12482	13346	营业利润	-3.6%	14.6%	14.5%	13.4%
负债和股东权益	22186	24498	26946	29615	归属于母公司净利	-3.3%	16.2%	14.7%	13.6%
					获利能力				
					毛利率 (%)	26.2%	26.3%	26.4%	26.4%
					净利率 (%)	9.4%	9.5%	9.5%	9.7%
					ROE (%)	13.0%	14.3%	15.3%	16.3%
					ROIC (%)	9.3%	9.5%	10.1%	10.5%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	47.8%	49.7%	51.1%	52.3%
					净负债比率 (%)	91.4%	98.7%	104.6%	109.6%
					流动比率	1.36	1.30	1.28	1.29
					速动比率	1.13	1.07	1.05	1.07
					营运能力				
					总资产周转率	0.70	0.76	0.78	0.79
					应收账款周转率	2.59	2.98	3.13	3.24
					应付账款周转率	4.27	4.30	4.21	4.08
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.57	1.80	2.06	2.34
					每股经营现金流	3.95	3.37	3.61	4.19
					每股净资产	11.88	12.60	13.41	14.34
					估值比率				
					P/E	17.52	12.29	10.72	9.44
					P/B	2.32	1.75	1.65	1.54
					EV/EBITDA	10.02	7.48	6.75	5.98

资料来源:公司公告,华安证券研究所(以2024年8月26日收盘价计算)

分析师与研究助理简介

分析师: 徐偲, 南洋理工大学工学博士, CFA 持证人。曾在宝洁(中国)任职多年, 兼具实体企业和二级市场经验, 对消费品行业有着独到的见解。曾就职于中泰证券、国元证券、德邦证券, 负责轻工, 大消费, 中小市值研究。2023年10月加入华安证券。擅长深度产业研究和市场机会挖掘, 多空观点鲜明。在快速消费品、新型烟草、跨境电商、造纸、新兴消费方向有丰富的产业资源和深度的研究经验。

分析师: 余倩莹, 复旦大学金融学硕士、经济学学士。曾先后就职于开源证券、国元证券、德邦证券, 研究传媒、轻工、中小市值行业。2024年4月加入华安证券。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A股以沪深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; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上;
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%;
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上;

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上;
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%;
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%;
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%;
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。