



## 主业产能稳步扩张，新业拓展构建增量

2024年10月29日

### 核心观点

- 事件：**公司发布2024年三季报，24年前9月公司实现营业收入8.8亿元，同比+15.1%；归母净利润0.6亿元，同比+22.8%。其中24Q3实现营业收入3.0亿元，同比+14.5%；归母净利润0.1亿元，同比-38.1%。
- 工业用纸产能稳步扩张，积极拓展海外市场。**预计公司工业用纸包装业务稳定增长，且产能瓶颈问题有望有效缓解。公司2023年发行可转债用于工业用纸包装相关产线扩产，目前第一条生产线已于9月完成调试和试生产工作，第二条生产线预计年底调试完成。纸袋业务产能增加将助力公司拓展海外业务。当前看公司海外业务拓展符合预期，未来海外市占率有望提升。
- 复合塑料包装业务积极推进环保材质替换。**公司6月推出ESpeed™无塑膜纸基包装，该包装完全由纸浆制成，不含塑料，纤维回收率高达90%，相较传统包装具有优异的环保性能。公司积极推动下游客户进行包装材质替换，Q3已与妙可蓝多签订《战略合作框架协议》，另有食品、卫生用材、电器开关等多家下游客户进入新包材测试阶段。预计该环保包材的推出将进一步巩固公司在复合塑料包装行业的市占率，推动公司业绩可持续性发展。
- 光伏复合边框业务拓展进程再提速。**公司10月与北理同创签订《聚氨酯复合材料边框产品战略合作框架协议》，双方将就艾纳新能源自主研发的“玻纤增强聚氨酯复合材料边框”产品开展业务往来，并通过深度行业调研、技术迭代、工艺创新等多维度合作拓宽双方的产品力及品牌影响力。预计本次战略合作将有利于公司：1) 利用双方竞争优势，进一步开拓光伏新材料领域销售市场；2) 提高下游客户认可度，从而推进公司与其他已完成送样光伏组件客户的业务进程。预计光伏行业拓展将为公司贡献收入新增量。
- 毛利率持续提升，盈利能力稳健。**24年前9月公司毛利率24.1%，同比+1.4pct；管理费用率/销售费用率分别为9.1%/2.2%，同比+1.1/-0.1pct。24年前9月公司净利率7.2%，同比+0.4pct；其中单24Q3净利率3.7%，同比-3.2pct。摊销折旧费用及可转债利息费用增加导致公司净利率短期受扰动。
- 投资建议：**公司为细分领域包装龙头，工业用纸包装&复合塑料包装稳健发展，消费品纸袋塑包装拓展前景较优，布局光伏新质生产力空间广阔，背板膜&复合材料边框齐发展，预计公司2024/25/26年能够实现基本每股收益0.28/0.37/0.55元，10月29日收盘价11.6元对应PE为42X/31X/21X，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**原材料价格大幅上涨的风险；竞争加剧的风险；新建产能投放不及预期的风险；新业务拓展不及预期的风险。

上海艾录 (301062.SZ)

推荐 维持评级

### 分析师

陈柏儒

☎: 010-8092-6000

✉: chenbairu\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521080001

研究助理: 韩勉

☎: 010-8092-7653

✉: hanmian\_yj@chinastock.com.cn

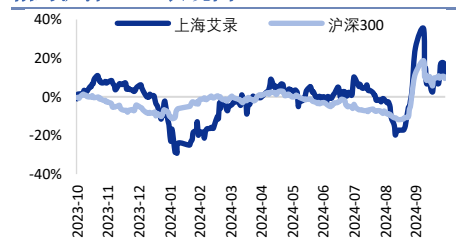
### 市场数据

2024-10-29

股票代码	301062.SZ
A股收盘价(元)	11.57
上证指数	3,286.41
总股本(万股)	40,040
实际流通A股(万股)	27,828
流通A股市值(亿元)	32.20

### 相对沪深300表现图

2024-10-29



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

## 主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1066.55	1274.11	1651.27	2314.25
收入增长率%	-4.95	19.46	29.60	40.15
归母净利润(百万元)	75.28	110.15	150.06	220.32
利润增速%	-29.17	46.33	36.22	46.82
毛利率%	23.57	24.00	24.50	25.00
摊薄 EPS(元)	0.19	0.28	0.37	0.55
PE	61.54	42.06	30.87	21.03

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1275.47	1414.00	1680.39	2054.53
现金	573.72	586.84	628.33	679.20
应收账款	227.46	283.13	380.71	552.85
其它应收款	13.03	15.57	20.18	28.29
预付账款	5.54	5.81	6.23	6.94
存货	283.49	322.77	398.25	458.03
其他	172.23	199.87	246.68	329.22
非流动资产	1484.49	1463.74	1444.77	1397.14
长期投资	38.84	38.84	38.84	38.84
固定资产	640.30	622.82	603.85	556.22
无形资产	142.97	142.97	142.97	142.97
其他	662.38	659.11	659.11	659.11
资产总计	2759.95	2877.74	3125.16	3451.67
流动负债	629.94	673.76	823.42	1006.41
短期借款	139.88	139.88	189.88	196.08
应付账款	111.86	134.49	173.15	241.07
其他	378.20	399.39	460.38	569.26
非流动负债	923.70	919.15	919.15	919.15
长期借款	386.31	386.31	386.31	386.31
其他	537.39	532.84	532.84	532.84
负债合计	1553.65	1592.91	1742.57	1925.56
少数股东权益	18.88	9.79	-2.60	-20.79
归属母公司股东权益	1187.42	1275.05	1385.19	1546.90
负债和股东权益	2759.95	2877.74	3125.16	3451.67

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	226.45	95.80	81.46	123.04
净利润	69.01	101.06	137.67	202.13
折旧摊销	73.39	47.48	48.98	47.63
财务费用	19.75	23.51	23.84	25.09
投资损失	-1.65	-2.55	-3.30	-4.63
营运资金变动	64.02	-69.99	-125.24	-146.47
其它	1.93	-3.70	-0.49	-0.71
投资活动现金流	-490.64	-23.86	-26.21	5.33
资本支出	-485.11	-29.59	-29.51	0.71
长期投资	1.50	0.00	0.00	0.00
其他	-7.03	5.72	3.30	4.63
筹资活动现金流	596.39	-59.89	-13.76	-77.50
短期借款	-116.14	0.00	50.00	6.20
长期借款	258.73	0.00	0.00	0.00
其他	453.80	-59.89	-63.76	-83.70
现金净增加额	333.59	13.11	41.49	50.87

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1066.55	1274.11	1651.27	2314.25
营业成本	815.14	968.32	1246.71	1735.69
营业税金及附加	7.39	8.92	11.56	16.20
营业费用	25.89	31.85	42.11	60.17
管理费用	84.12	101.93	133.75	189.77
财务费用	17.55	9.16	9.17	9.39
资产减值损失	-2.27	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1.65	2.55	3.30	4.63
营业利润	79.53	114.81	156.45	229.68
营业外收入	0.41	0.43	0.43	0.43
营业外支出	0.09	0.40	0.44	0.42
利润总额	79.85	114.84	156.44	229.69
所得税	10.84	13.78	18.77	27.56
净利润	69.01	101.06	137.67	202.13
少数股东损益	-6.27	-9.10	-12.39	-18.19
归属母公司净利润	75.28	110.15	150.06	220.32
EBITDA	168.96	171.48	214.59	286.70
EPS (元)	0.19	0.28	0.37	0.55

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	-4.95%	19.46%	29.60%	40.15%
营业利润	-32.38%	44.36%	36.27%	46.80%
归属母公司净利润	-29.17%	46.33%	36.22%	46.82%
毛利率	23.57%	24.00%	24.50%	25.00%
净利率	7.06%	8.65%	9.09%	9.52%
ROE	6.34%	8.64%	10.83%	14.24%
ROIC	3.51%	4.51%	5.68%	7.74%
资产负债率	56.29%	55.35%	55.76%	55.79%
净负债比率	47.48%	42.65%	40.25%	33.54%
流动比率	2.02	2.10	2.04	2.04
速动比率	1.46	1.51	1.46	1.50
总资产周转率	0.46	0.45	0.55	0.70
应收账款周转率	4.86	4.99	4.97	4.96
应付账款周转率	8.75	7.86	8.10	8.38
每股收益	0.19	0.28	0.37	0.55
每股经营现金	0.57	0.24	0.20	0.31
每股净资产	2.97	3.18	3.46	3.86
P/E	61.54	42.06	30.87	21.03
P/B	3.90	3.63	3.34	2.99
EV/EBITDA	29.03	30.21	24.18	17.94
P/S	4.34	3.64	2.81	2.00

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**陈柏儒**，轻工行业首席分析师，北京交通大学技术经济硕士，14年行业分析师经验、10年轻工制造行业分析师经验。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn