

# 互联网精准营销新贡献， 药包细分龙头快速发展

1、国内医药包装细分龙头，控股股东为陕药集团，19年以来业绩持续快速增长

环球印务成立于2001年6月28日，作为国内领先的医药包装方案解决供应商，主要从事医药包装产品的研发、生产、销售，并为客户提供平面设计、结构设计、仓储管理、物流配送等一体化的包装解决方案。此外，公司2018年通过并购霍尔果斯领凯网络科技有限公司，为客户提供互联网精准营销服务；2019年收购北京金印联国际供应链管理有限公司，建立供应链管理平台，以此整合行业上下游资源。

公司股权结构稳定，实际控制人为陕西省国资委。截至2019年9月30日，公司第一大股东为陕药集团，2016年IPO后陕药集团一直稳定持有公司46.25%的股份，为公司的主要发起人、控股股东及实际控制人，系陕西省国资委出资的国有独资公司。香港原石和比特投资主要从事对外股权投资，目前分别持有公司股份18.75%和7.5%，为公司第二、三大股东。

公司医药包装主业稳健，19年以来受益移动互联网广告快速发展，业绩明显提速。2014-2018年公司营收从3.92亿元增长至5.55亿元，年复合增速9.10%；归母净利润从0.38亿元下滑至0.28亿元，主要与原材料涨价以及毛利率相对较低的瓦楞纸盒业务占比上升有关。2019Q1-3公司营业收入为8.42亿元，同比增长130.23%；归母净利润为0.45亿元，同比增长177.35%。2014至2019Q1-3公司综合毛利率分别为23.66%、23.68%、21.34%、19.65%、20.99%、15.93%，总体相对稳定，2019Q1-3毛利率有所下滑主要系业务结构变化所致。分产品看，2019H1公司医药纸盒产品实现收入2.04亿元，同比小幅下滑5.04%，占总收入的比例为45.89%；移动互联网广告自2018年10月并表，2019H1公司移动互联网广告实现收入1.99亿元，同比增长237.29%，占总收入的比例为44.67%。在原有包装业务稳中有升的情况下，公司移动互联网广告业务快速发展，为公司带来新的业绩增长点。

## 2、深耕医药包装行业，客户资源优质，产能有序扩张

公司自成立以来深耕于医药包装领域，不断完善医药包装

## 环球印务(002799)

首次评级

买入

花小伟

huaxiaowei@csc.com.cn

010-85156325

执业证书编号：S1440515040002

罗乾生

luoqiansheng@csc.com.cn

010-85130305

执业证书编号：S1440519060003

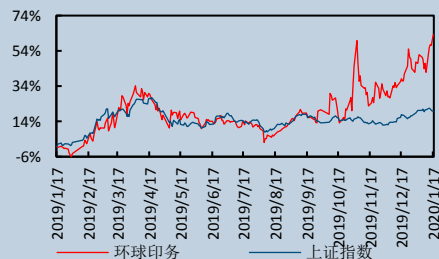
发布日期：2020年01月20日

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1个月	3个月	12个月
19.55/16.49	35.5/32.25	61.51/41.86
12月最高/最低价(元)		21.18/10.88
总股本(万股)		15,000.0
流通A股(万股)		15,000.0
总市值(亿元)		30.0
流通市值(亿元)		30.0
近3月日均成交量(万)		534.66
主要股东		
陕西医药控股集团有限责任公司		46.25%

### 股价表现



产业链，在医药内、外包装等领域均大力拓展，形成整体包装营销模式，使医药企业在环球印务享受一站式服务，帮助客户优化供应链管理。公司拥有从药用铝管、说明书、包装盒以及外包装箱等全线产品，始终占据着国内医药包装领域的领先地位，并依靠医药包装所形成的竞争优势，开始逐步向消费品包装领域拓展。

**公司与国内外知名制药企业均保持良好合作关系，客户资源优质。**公司拥有拜耳医药、强生制药、诺华制药、西安杨森、长春高新、华兰生物等诸多国内外知名品牌制药企业组成的优秀客户群。目前进入世界 500 强中的 13 家制药企业中，有 9 家均系公司长期战略合作伙伴；同时国内 500 强企业中的制药企业与公司合作的占比达 50% 以上。因此，公司医药包装主业仍将保持稳定的增长。

**国内医药包装市场空间广阔，公司产能有序扩张、快速满足客户需求。**根据《中国医药包装行业市场前瞻与投资战略规划分析报告》数据，2018 年中国医药包装行业市场规模突破千亿、达到 1068 亿元，保持稳定增长。其中医药外包装市场较为分散，行业内企业众多，市场集中度较低。国内医药包装行业具有规模化、专业化生产能力的国内医药包装企业主要为环球印务、深圳九星等，规模企业仍然较少。伴随国家在仿制药推行一致性评价、环保政策措施升级以及原材料价格上涨，医药市场和医药外包市场头部企业的市场占有率持续上升，市场集中度有望提升。公司产能有序扩张，有效覆盖全国市场。目前公司拥有西安本部及天津环球两大生产基地，药品包装折叠纸盒设计产能合计超过 40 亿只/年，同时可实现对国内东北、华北、中原、西北和西南地区的无缝覆盖，缩短服务半径，提高响应速度。

此外，公司业务开始逐步向消费品包装领域辐射，已覆盖快速消费品、医疗器械、保健食品、精细化工、药妆及电子产品等领域的包装服务。除了为中兴手机生产外盒外，2019 年公司也成功打入伊利、欧莱雅、贝泰尼等知名快消企业供应体系。

### 3、产业链延伸转型，移动互联网广告业务快速发展，多领域持续布局

为顺应行业智能升级、集中整合的发展趋势，有效提升业务协同性及增加客户粘性，公司先后于 2018、2019 年分别收购霍尔果斯领凯网络科技、北京金印联供应链，通过帮助客户进行全方位精准数字营销并基于供应链平台提供更优质的增值服务。

根据 2018 年 8 月 3 日公司公告，公司以 1.31 亿元收购霍尔果斯领凯 70% 的股权，业绩承诺期内，霍尔果斯领凯 2018 年度净利润不低于 4500 万元，且 2018-2020 年底应累计实现净利润不低于人民币 1.4 亿元，并保持增长态势。霍尔果斯领凯的主要业务是移动互联网精准广告投放，旗下拥有技术驱动的综合数字广告平台，能够针对不同客户要求，帮助广告主客户实现成本可控、效果透明、安全稳定的精准营销，有效降低推广成本。主要为今日头条、网易、搜狐、当当网、高德地图、抖音等知名 APP 提供移动端效果营销。霍尔果斯领凯于 2018 年 10 月起开始并表，2018 年 10-12 月霍尔果斯领凯实现营业收入 5942.43 万元，净利润 779.08 万元；其中实现归属于上市公司股东的净利润 545.35 万元，占 2018 年公司归母净利润的比例为 19.40%。2019 年 1-6 月霍尔果斯领凯实现营业收入 1.99 亿元，占 2019H1 公司总营收的比例为 44.52%；净利润 2027.76 万元，其中归属于上市公司股东的净利润 1419.42 万元，占 2019H1 公司归母净利润的比例为 49.93%。一方面霍尔果斯领凯的移动互联网广告业务为公司带来了新的业绩增长点，另一方面公司通过霍尔果斯领凯为现有客户进行全方位精准数字营销，有效帮助客户提升品牌知名度、拓宽销售渠道、促进客户业务发展，以此加强公司与客户之间良好稳定的合作关系。

此外，公司于 2019 年年 5 月 20 日公告，以 1.22 亿元收购北京金印联国际供应链管理有限公司 70% 的股权。北京金印联承诺，2019 年、2020 年及 2021 年净利润数分别不低于 2000 万元、2200 万元及 2400 万元，并保持

增长态势。北京金印联是一家专注于为印刷企业提供印刷材料和服务的综合解决方案提供商，在京津冀、珠三角、长三角等全国主要印刷包装工业发达地区建立了完善的销售及技术服务网络，母公司及旗下各子公司积累了过千家的出版印刷、医药包装、食品包装、烟草包装等细分行业优质客户资源。收购北京金印联后，公司将以行业供应链管理为切入点，打造服务印刷包装行业涵盖信息流、物流、资金流的供应链管理平台，以此整合行业上下游资源，同时借助金印联客户拓展医药乃至快消领域更多市场份额，进一步推进行业整合。

#### 4、实施首期员工持股计划，推动公司长期发展

根据 2018 年 8 月 3 日公告，环球印务拟实施第一期员工持股计划。截至 2019 年 1 月 31 日，公司第一期员工持股计划完成股票购买，通过二级市场累计买入公司股票 143.14 万股，占公司总股本的 0.95%，成交总金额 1753.26 万元，成交均价 12.25 元/股，股票锁定期为 12 个月。

我们认为，公司第一期员工持股计划的实施，进一步绑定公司高管和核心员工利益，改善公司治理水平，有助于推动公司长期、持续、健康发展。

#### 5、投资建议

环球印务系国内医药包装行业龙头，具备国资背景，客户资源优质，移动互联网广告等新业务快速发展。我们预计，环球印务 2019-2020 年营业收入分别为 12.08、17.71 亿元，同比分别增长 117.61%、46.52%；归母净利润分别为 0.63、1.03 亿元，同比分别增长 125.00%、56.53%，对应 PE 分别为 47.6x、29.1x，首次覆盖给予“买入”评级。

#### 6、风险提示

医药行业政策环境、发展状况不及预期；原材料价格波动；新业务发展不及预期等。

图表 1：环球印务主要财务数据

	2014	2015	2016	2017	2018	2019Q1	2019H1	2019Q1-3
营业总收入（亿元）	3.92	4.00	3.88	4.38	5.55	1.90	4.47	8.42
同比(%)	8.85	2.09	-3.13	13.09	26.68	58.06	79.84	130.23
归母净利润（亿元）	0.38	0.35	0.27	0.23	0.28	0.14	0.28	0.45
同比(%)	5.90	-8.65	-23.09	-15.63	24.34	99.39	110.90	177.35
销售毛利率(%)	23.66	23.68	21.34	19.65	20.99	19.64	17.94	15.93
销售净利率(%)	9.73	8.71	6.92	5.12	5.54	9.00	7.85	6.59
净资产收益率(摊薄)(%)	13.52	10.93	5.19	4.36	1.34	2.52	5.05	7.67
销售费用率(%)	5.53	5.63	6.10	6.65	5.48	3.73	3.49	3.04
管理费用率(%)	4.70	5.59	6.37	6.43	7.07	5.31	4.98	4.45
财务费用率(%)	3.25	2.74	1.66	0.62	1.08	0.88	0.92	1.04
期间费用率合计(%)	13.49	13.95	14.13	13.69	13.63	9.92	9.40	8.53

资料来源：Wind 中信建投证券研究发展部

**图表 2：环球印务分季度财务情况**

单季	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3
营业总收入（亿元）	<b>1.20</b>	<b>1.28</b>	<b>1.17</b>	<b>1.90</b>	<b>1.90</b>	<b>2.57</b>	<b>3.95</b>
同比	13.83%	10.78%	13.69%	66.51%	58.06%	100.30%	237.15%
归母净利润（亿元）	<b>0.07</b>	<b>0.06</b>	<b>0.03</b>	<b>0.12</b>	<b>0.14</b>	<b>0.14</b>	<b>0.16</b>
同比	16.00%	-6.48%	4.82%	67.90%	99.39%	123.51%	518.75%
扣非归母净利润（亿元）	<b>0.07</b>	<b>0.05</b>	<b>0.03</b>	<b>0.12</b>	<b>0.14</b>	<b>0.13</b>	<b>0.15</b>
同比	16.97%	-18.54%	14.18%	101.93%	97.72%	140.30%	460.46%
累计	18Q1	18H1	18Q1-3	18A	19Q1	19H1	19Q1-3
营业总收入（亿元）	<b>1.20</b>	<b>2.48</b>	<b>3.66</b>	<b>5.55</b>	<b>1.90</b>	<b>4.47</b>	<b>8.42</b>
同比	13.83%	12.24%	12.70%	26.68%	58.06%	79.84%	130.23%
归母净利润（亿元）	<b>0.07</b>	<b>0.13</b>	<b>0.16</b>	<b>0.28</b>	<b>0.14</b>	<b>0.28</b>	<b>0.45</b>
同比	16.00%	4.07%	4.19%	24.34%	99.39%	110.90%	177.35%
扣非归母净利润（亿元）	<b>0.07</b>	<b>0.12</b>	<b>0.15</b>	<b>0.27</b>	<b>0.14</b>	<b>0.27</b>	<b>0.42</b>
同比	16.97%	-1.49%	0.94%	30.13%	97.72%	116.03%	176.60%

资料来源：Wind 中信建投证券研究发展部

**图表 3：环球印务业绩拆分（分产品）**

	2014	2015	2016	2017	2018	2019H1
营业总收入（亿元）	<b>3.92</b>	<b>4.00</b>	<b>3.88</b>	<b>4.38</b>	<b>5.55</b>	<b>4.47</b>
同比（%）	8.89	2.04	-3.00	12.89	26.71	80.24
分产品						
医药纸盒（亿元）	<b>3.22</b>	<b>3.31</b>	<b>3.38</b>	<b>3.84</b>	<b>4.15</b>	<b>2.04</b>
同比（%）	13.81	2.86	2.00	13.83	8.02	-5.04
占比（%）	82.12	82.74	87.11	87.68	74.77	45.73
毛利率（%）	26.98	26.74	23.74	22.60	25.29	23.21
移动互联网广告（亿元）					<b>0.59</b>	<b>1.99</b>
同比（%）						
占比（%）					10.70	44.52
毛利率（%）					17.94	13.91
瓦楞纸箱（亿元）	<b>0.33</b>	<b>0.31</b>	<b>0.23</b>	<b>0.35</b>	<b>0.61</b>	<b>0.34</b>
同比（%）	2.04	-7.28	-26.68	56.06	72.48	38.15
占比（%）	8.51	7.72	5.85	8.07	10.99	7.59
毛利率（%）	5.51	4.11	1.69	3.34	6.55	
酒类食品彩盒（亿元）	<b>0.34</b>	<b>0.36</b>	<b>0.25</b>	<b>0.16</b>	<b>0.17</b>	<b>0.08</b>
同比（%）	-19.40	4.37	-30.81	-36.60	6.92	19.39
占比（%）	8.80	9.00	6.42	3.60	3.04	1.81
毛利率（%）	5.16	7.72				
其他业务（亿元）	<b>0.02</b>	<b>0.02</b>	<b>0.02</b>	<b>0.03</b>	<b>0.03</b>	<b>0.02</b>
同比（%）	23.99	-4.08	10.30	18.14	-1.07	-19.04

占比 (%)	0.58	0.54	0.62	0.65	0.51	0.35
毛利率 (%)				80.59	93.31	

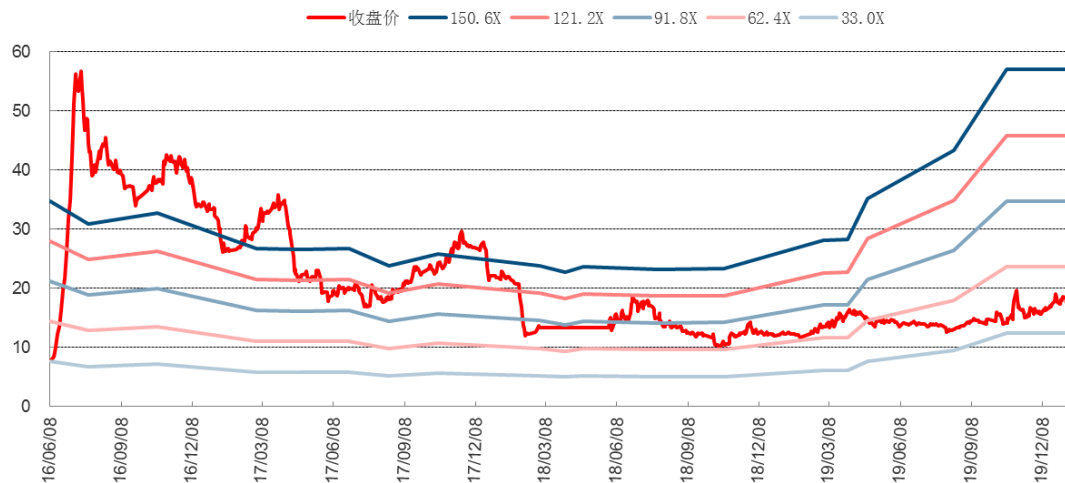
资料来源: Wind 中信建投证券研究发展部

图表 4: 环球印务第一期员工持股计划拟认购情况

持有人	职务	拟认购份额 (万份)	占总份额的比例
孙学军	董事、总经理	260	6.67%
林蔚	董事会秘书、总会计师	230	5.90%
赵建平	副总经理	210	5.38%
董事、监事和高级管理人员合计		700	17.95%
其他员工		1700	43.59%
预留部分		1500	38.46%
总计		3900	100.00%

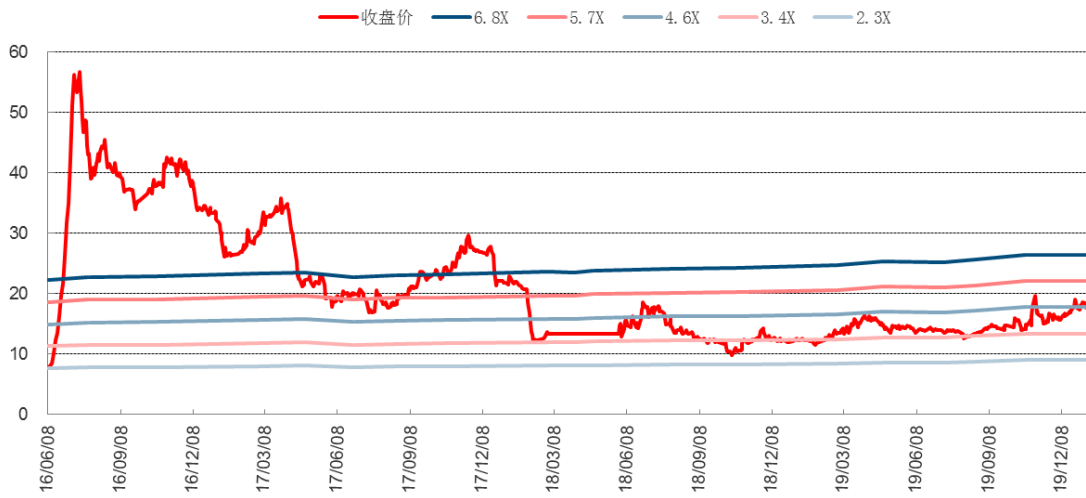
资料来源: Wind 中信建投证券研究发展部

图表 5: 环球印务 PE -Band



资料来源: Wind 中信建投证券研究发展部

图表 6: 环球印务 PB -Band



资料来源: Wind 中信建投证券研究发展部

## 分析师介绍

**花小伟：**中信建投证券研究发展部大消费组长，统计学硕士。获 2015 年第十三届新财富轻工造纸最佳分析师第 5 名；2016 年第十四届新财富轻工造纸最佳分析师第 4 名；2016 年水晶球第 2 名，金牛奖第 4 名；2017 年第十五届新财富轻工造纸最佳分析师第 3 名，水晶球第 2 名；2018 年水晶球第 2 名，Wind 金牌分析师第 1 名。

**罗乾生：**轻工消费分析师，中国人民大学管理学学士、硕士，2016 年加入中信建投。2018《水晶球》最佳分析师造纸印刷行业第二名、Wind 金牌分析师轻工制造行业第一名团队成员。

## 报告贡献人

**翟延杰：**轻工制造行业研究员，北京大学金融硕士，2019 年加入中信建投。

## 研究服务

### 保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn  
郭洁 010-85130212 guojie@csc.com.cn  
郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn  
张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn  
高思雨 010-8513 gaosiyu@csc.com.cn

### 北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn  
任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn  
黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn  
李星星 021-68821600 lixingxing@csc.com.cn  
杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn  
金婷 jinting@csc.com.cn  
夏一然 xiayiran@csc.com.cn  
杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

### 社保组

吴桑 010-85159204 wusang@csc.com.cn  
张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

### 创新业务组

高雪 010-86451347 gaoxue@csc.com.cn  
廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn  
黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn  
诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

### 上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn  
黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn  
戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn  
翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn  
范亚楠 021-68821600 fanyanan@csc.com.cn  
薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn  
章政 zhangzheng@csc.com.cn  
李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn  
王定润 021-68801600 wangdingrun@csc.com.cn

### 深广销售组

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn  
张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn  
许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn  
程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn  
陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn



## 评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

## 重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

## 中信建投证券研究发展部

### 北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B  
座 12 层（邮编：100010）  
电话：(8610) 8513-0588  
传真：(8610) 6560-8446

### 上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大  
厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）  
电话：(8621) 6882-1612  
传真：(8621) 6882-1622

### 深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心  
B 座 22 层（邮编：518035）  
电话：(0755) 8252-1369  
传真：(0755) 2395-3859