

华源控股 (002787)

轻工制造

发布时间: 2020-08-28

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

业绩符合预期, 化工罐和塑料包装双轮驱动

事件:

公司发布半年报, 2020H1 实现营收 7.26 亿元, 同比减少 7.03%, 实现归母净利润 0.30 亿元, 同比增长 15.46%; 扣非后同比增长 5.54% 至 0.24 亿元。其中 Q2 营收同比增长 16.53% 至 4.92 亿元, 归母净利润同比增长 39.93% 至 0.26 亿元, 扣非后同比增长 38.93% 至 0.23 亿元。

点评:

业绩符合预期, 吹塑产品营收增速明显。①从收入端看, 受疫情影响, 化工罐/食品包装/注塑产品营收同比减少 11.04%/12.56%/14.54% 至 4.07/0.76/1.39 亿元, 吹塑产品营收同比增加 36.93% 至 0.83 亿元。②从盈利能力看, 2020H1 毛利率同比减少 2.1pct 至 17.8%, 预计主要是受会计准则调整&产能利用率下滑影响, 其中食品包装/吹塑产品毛利率分别同比增加 1.67/6.79pct 至 21.76%/18.12%, 化工罐/注塑产品毛利率同比降低 3.26/3.22pct 至 17.57%/18.25%。从费用端看, 2020H1 期间费用率同比减少 1.3pct 至 12.6%, 其中, 销售费用率同比减少 2.7pct 至 1.0% (运输费调整影响), 管理费用率同比增加 1.1pct 至 5.3% (业务招待费增长明显)。

打造化工罐和塑料包装双轮驱动。公司拥有完善的金属包装产品系列, 坚持走高端路线, 形成了长期稳定的高端客户群体, 后续随着中小客户开发, 有望带动化工罐业务稳定发展。同时, 公司拟定增募集资金发力塑料包装业务, 达产后公司将新增注塑产品 3690 万套和吹塑产品 3000 万套的产能, 打破产能瓶颈, 贡献业绩增量。

盈利预测与估值: 根据中报下调盈利预测, 考虑估值切换上调目标价, 预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.25、0.32、0.38 元, 对应 PE 分别为 28.73X、22.89X、19.14X。维持“买入”评级。

风险提示: 原材料价格波动, 产能投放不及预期, 疫情反复。

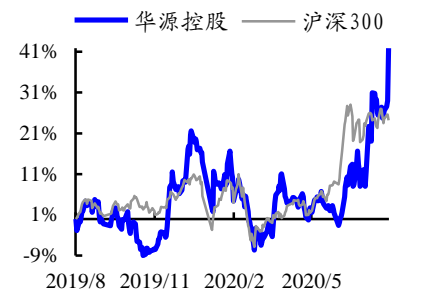
财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,384	1,666	1,771	2,073	2,344
(+/-)%	20.39%	20.41%	6.28%	17.09%	13.03%
归属母公司净利润	54	67	78	98	117
(+/-)%	-42.64%	26.01%	15.76%	25.52%	19.56%
每股收益 (元)	0.17	0.22	0.25	0.32	0.38
市盈率	38.36	33.63	28.73	22.89	19.14
市净率	1.43	1.48	1.39	1.31	1.22
净资产收益率 (%)	3.73%	4.40%	4.84%	5.72%	6.37%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	1.15%	1.49%	1.29%
总股本 (百万股)	306	311	311	311	311

股票数据

2020/8/27

6 个月目标价 (元)	11.70
收盘价 (元)	8.98
12 个月股价区间 (元)	5.87 ~ 9.33
总市值 (百万元)	2,793
总股本 (百万股)	311
A 股 (百万股)	311
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	16

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	25%	33%	37%
相对收益	21%	10%	13%

相关报告

《华源控股 (002787): 化工罐量价齐升, 业绩符合预期》

20200422

《华源控股 (002787): 化工罐和塑料包装双轮驱动, 未来可期》

20200327

《华源控股 (002787): 定增预案发布, 继续加码塑料包装》

20191212

证券分析师: 唐凯

执业证书编号: S0550516120001
021-20363260 Tangkai@nesc.cn

证券分析师: 钟天皓

执业证书编号: S0550520070002
021-20363260 zhongth@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	442	289	156	153
交易性金融资产	17	17	17	17
应收款项	442	509	568	642
存货	286	330	382	425
其他流动资产	221	256	270	269
流动资产合计	1,408	1,402	1,393	1,507
可供出售金融资产				
长期投资净额	65	65	65	65
固定资产	416	532	625	686
无形资产	111	108	104	94
商誉	193	193	193	193
非流动资产合计	957	1,085	1,198	1,264
资产总计	2,364	2,487	2,591	2,771
短期借款	260	214	192	198
应付款项	182	241	254	287
预收款项	4	5	6	7
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	486	526	529	581
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	340	340	340	340
长期负债合计	340	340	340	340
负债合计	826	866	869	921
归属于母公司股东权益合计	1,532	1,614	1,713	1,839
少数股东权益	6	7	8	10
负债和股东权益总计	2,364	2,487	2,591	2,771

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,666	1,771	2,073	2,344
营业成本	1,320	1,417	1,659	1,870
营业税金及附加	11	12	15	16
资产减值损失	-31	-1	-1	-3
销售费用	66	66	79	91
管理费用	74	68	83	98
财务费用	37	42	40	42
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	12	2	2	2
营业利润	79	106	131	148
营业外收支净额	3	-4	-3	5
利润总额	82	102	128	153
所得税	14	23	29	34
净利润	68	79	99	119
归属于母公司净利润	67	78	98	117
少数股东损益	1	1	1	2

现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	68	79	99	119
资产减值准备	34	1	1	3
折旧及摊销	59	76	51	56
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	38	26	25	14
投资损失	-12	-2	-2	-2
运营资本变动	-70	-61	-98	-72
其他	-9	4	3	-5
经营活动净现金流量	107	123	79	113
投资活动净现金流量	-203	-178	-131	-78
融资活动净现金流量	-48	-98	-80	-37
企业自由现金流	-31	71	148	192

财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股指标				
每股收益 (元)	0.22	0.25	0.32	0.38
每股净资产 (元)	4.93	5.19	5.51	5.91
每股经营性现金流量 (元)	0.34	0.40	0.25	0.36
成长性指标				
营业收入增长率	20.4%	6.3%	17.1%	13.0%
净利润增长率	26.0%	15.8%	25.5%	19.6%
盈利能力指标				
毛利率	20.7%	20.0%	20.0%	20.2%
净利率	4.0%	4.4%	4.7%	5.0%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	92.61	100.00	95.00	95.00
存货周转率 (次)	79.14	85.00	84.00	83.00
偿债能力指标				
资产负债率	34.9%	34.8%	33.6%	33.2%
流动比率	2.90	2.67	2.63	2.59
速动比率	2.24	1.91	1.76	1.73
费用率指标				
销售费用率	4.0%	3.7%	3.8%	3.9%
管理费用率	4.4%	3.9%	4.0%	4.2%
财务费用率	2.2%	2.4%	2.0%	1.8%
分红指标				
分红比例	0.0%	33.0%	34.0%	24.8%
股息收益率	0.0%	1.1%	1.5%	1.3%
估值指标				
P/E (倍)	33.63	28.73	22.89	19.14
P/B (倍)	1.48	1.39	1.31	1.22
P/S (倍)	1.35	1.27	1.08	0.96
净资产收益率	4.4%	4.8%	5.7%	6.4%

资料来源：东北证券

分析师简介:

唐凯: 美国纽约州立大学宾汉姆顿分校会计学硕士, 武汉大学经济学学士、数学学士。现任东北证券轻工组组长。曾任尼尔森(上海)分析师, 久谦咨询有限公司咨询师, 东海证券研究员。具有5年证券研究从业经历。

钟天皓: 中国人民大学保险学硕士, 中南财经政法大学保险本科, 现任东北证券轻工行业分析师。2018年以来具有2年证券研究从业经历。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouying1@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozhy@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
赵稼恒	021-20361229	15921911962	zhaojiaheng@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn