

精准营销高增叠加并表， 药包细分龙头 20Q1 业绩靓丽

事件

4月26日，环球印务发布2020年一季度报。

公司2020Q1实现营业收入4.42亿元，同比增长132.45%；归母净利润为0.20亿元，同比增长39.54%；扣非后归母净利润为0.18亿元，同比增长28.75%。

我们的分析和判断

精准营销业务持续高增叠加并表因素，20Q1 业绩靓丽

受疫情影响公司药品和消费品包装类产品订单量显著增加，同时疫情期间互联网广告业务持续发力、同比增幅较大，叠加公司合并范围增加，2020年第一季度业绩同比快速增长。净利润增速低于收入增速，我们预计只要与成本费用支出偏刚性有关。

在医药包装主业稳健发展的基础上，公司移动互联网广告快速发展，叠加2019年7月开始并表北京金印联，2019年公司业绩明显提速。分业务看，2019年公司医药纸盒产品实现收入4.15亿元，同比小幅下滑0.06%，占总收入的比例为33.26%；移动互联网广告自2018年10月并表，2019年公司移动互联网广告实现收入5.85亿元，同比增长237.29%，占2019年公司总收入的比例为46.91%；归母净利润3131.37万元，占2019年公司归母净利润的比例为49.66%。2019年7月北京金印联开始并表，2019年7-12月北京金印联实现收入1.35亿元，占2019年公司总收入的比例为10.84%；归母净利润842.85万元，占2019年公司归母净利润的比例为12.66%。

公司于2018年8月以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。霍尔果斯领凯的主要业务是移动互联网精准广告投放，客户主要来自于电商、游戏、教育、金融及网络服务行业等，持续服务于头条系（今日头条、抖音），阿里系（淘宝、支付宝），品牌电商（拼多多、聚美优品）、视频APP（搜狐、优酷）、游戏类（中手游等）。未来公司将持续推动大数据融合升级，同时探索互联网精准营销业务与公司制药、消费品客户的市场推广的契合点，以寻求新的业务增长模式，并增加客户粘性。

请参阅最后一页的重要声明

环球印务 (002799)

维持

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

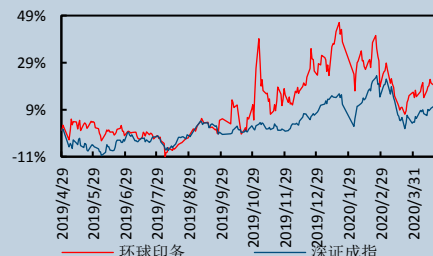
发布日期：2020年04月27日

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
10.37/7.73	-9.44/-7.02	17.79/11.22
12月最高/最低价(元)		21.18/12.22
总股本(万股)		15,000.0
流通A股(万股)		15,000.0
总市值(亿元)		26.34
流通市值(亿元)		26.34
近3月日均成交量(万)		257.01
主要股东		
陕西医药控股集团有限责任公司		46.25%

股价表现



相关研究报告

20.04.10	环球印务(002799):业绩高增符合预期， 应急包装订单激增
20.03.02	环球印务(002799):19年业绩高增， 应急包装订单激增，药包细分龙头， 维持推荐
20.01.20	环球印务(002799):互联网精准营销新 贡献，药包细分龙头快速发展

同时，公司聚焦高质量发展、竞争力提升，持续巩固国内医药包装领域的领先地位，不断丰富公司产品线，目前业务已涵盖乳制品、医疗器械、保健食品、精细化工、药妆及电子产品等领域。此外，公司结合自身优势，于 2019 年 5 月以 1.22 亿元收购北京金印联 70% 的股权，以行业供应链管理为切入点，积极整合行业资源，实现主业的优势互补，为公司带来了新的业绩增长点。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。

并表导致盈利能力暂下滑，规模效应促进费用率下降

盈利能力方面，2020Q1 公司销售毛利率为 13.19%，同比下降 6.45pct，预计与相对低毛利的移动互联网广告业务占比快速提升有关。2020Q1 公司销售净利率为 5.54%，同比下滑 3.46pct，预计主要系并表及移动互联网广告业务增幅较大所致。

期间费用方面，2020Q1 公司期间费用率为 6.71%，同比下降 3.21pct。其中销售费用率同比下降 1.41pct 至 2.32%；管理费用率同比下降 0.65pct 至 2.23%；财务费用率同比下滑 0.06pct 至 0.82%；研发费用率同比下降 1.09pct 至 1.34%。

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，疫情期间订单激增，移动互联网广告等新业务快速发展。我们预计环球印务 2020-2021 年营业收入分别为 15.96、20.05 亿元，同比增长 28.06%、25.55%；归母净利润 0.85、1.05 亿元，同比增长 26.70%、24.13%，对应 PE 分别为 29.9x、24.2x，维持“买入”评级。

风险因素：

疫情影响超出预期；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：环球印务分季度财务情况

单季	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	2020Q1
营业总收入（亿元）	1.20	1.28	1.17	1.90	1.90	2.57	3.95	4.06	4.42
同比	13.83%	10.78%	13.69%	66.51%	58.06%	100.30%	237.15%	114.04%	132.45%
归母净利润（亿元）	0.07	0.06	0.03	0.12	0.14	0.14	0.16	0.22	0.20
同比	16.00%	-6.48%	4.82%	67.90%	99.39%	123.51%	518.75%	82.35%	39.54%
扣非归母净利润（亿元）	0.07	0.05	0.03	0.12	0.14	0.13	0.15	0.21	0.18
同比	16.97%	-18.54%	14.18%	101.93%	97.72%	140.30%	460.46%	72.14%	28.75%
累计	18Q1	18H1	18Q1-3	18A	19Q1	19H1	19Q1-3	19A	2020Q1
营业总收入（亿元）	1.20	2.48	3.66	5.55	1.90	4.47	8.42	12.47	4.42
同比	13.83%	12.24%	12.70%	26.68%	58.06%	79.84%	130.23%	124.70%	132.45%
归母净利润（亿元）	0.07	0.13	0.16	0.28	0.14	0.28	0.45	0.67	0.20
同比	16.00%	4.07%	4.19%	24.34%	99.39%	110.90%	177.35%	136.77%	39.54%
扣非归母净利润（亿元）	0.07	0.12	0.15	0.27	0.14	0.27	0.42	0.63	0.18
同比	16.97%	-1.49%	0.94%	30.13%	97.72%	116.03%	176.60%	129.75%	28.75%

资料来源：Wind 中信建投证券研究发展部

图表 2：环球印务业绩拆分（分产品）

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
营业总收入（亿元）	3.92	4	3.88	4.38	5.55	12.47
同比（%）	8.89	2.04	-3.00	12.89	26.71	124.70
分产品						
医药纸盒（亿元）	3.22	3.31	3.38	3.84	4.15	4.15
同比（%）	13.81	2.86	2	13.83	8.02	-0.06
占比（%）	82.12	82.74	87.11	87.68	74.77	33.26
毛利率（%）	26.98	26.74	23.74	22.6	25.29	25.28
移动互联网广告（亿元）					0.59	5.85
同比（%）						884.72
占比（%）					10.70	46.91
毛利率（%）					17.94	11.49
印刷包装供应链服务（亿元）						1.35
同比（%）						
占比（%）						10.84
毛利率（%）						16.79
瓦楞纸箱（亿元）	0.33	0.31	0.23	0.35	0.61	0.99
同比（%）	2.04	-7.28	-26.68	56.06	72.48	63.03
占比（%）	8.51	7.72	5.85	8.07	10.99	7.97
毛利率（%）	5.51	4.11	1.69	3.34	6.55	9.89
酒类食品彩盒（亿元）	0.34	0.36	0.25	0.16	0.17	0.09
同比（%）	-19.4	4.37	-30.81	-36.6	6.92	-46.88
占比（%）	8.8	9	6.42	3.6	3.04	0.72
毛利率（%）	5.16	7.72				6.79
其他业务（亿元）	0.02	0.02	0.02	0.03	0.03	0.04
同比（%）	23.99	-4.08	10.3	18.14	-1.07	23.33
占比（%）	0.58	0.54	0.62	0.65	0.51	0.30
毛利率（%）				80.59	93.31	97.91

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，轻工&家电首席，执行总经理，统计学硕士。2015 年，获新财富轻工消费最佳分析师第 5 名；2016 年，获新财富第 4 名，水晶球第 2 名，金牛奖第 4 名；2017 年，获新财富第 3 名，水晶球第 2 名；2018 年，获新财富第 3 名，获水晶球第 2 名，Wind 金牌分析师第 1 名；2019 年，获《财经》最佳分析师第 2 名，Wind 金牌分析师第 3 名，水晶球第 4 名，新浪金麒麟分析师第 4 名，新财富入围。

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 年《新财富》轻工制造行业第三名、《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 010-86451610 zhaiyanjie@csc.com.cn

研究服务

北京保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 010-85130212 guojie@csc.com.cn

张永胜 zhangyongsheng@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513 gaosiyu@csc.com.cn

刘京昭 - liujingzhao@csc.com.cn

北京公募组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@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

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

陈基辕 010-65608433 chenjiyuan@csc.com.cn

诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

上海公募组

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

深广公募组

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