

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 首次覆盖

## 医药包装订单激增, 互联网精准营销加速成长

### 事件:

疫情期间, 公司涉及疫情防控的抗生素类、提高免疫类, 中药抗病毒类以及消毒器械等四大类应急产品包装订单激增。子公司西安德宝客户兆科药业研发和生产的“尤靖安”被安徽省经济和信息化厅列入“安徽省应急药品生产企业目录”和“工信部重点物资保障信息监控平台”(全国各省), 成为本次疫情防治的紧急战略物资。

### 点评:

疫情防控四大类应急产品包装订单激增, 延迟复工推动互联网精准营销业务显著增长。受疫情影响, 抗生素类、提高免疫类和中药抗病毒类药品以及消毒器械的需求快速提升, 其中包括高端抗生素如拜耳公司的拜复乐和第一三共公司的左氧氟沙星等, 提高免疫力产品如华兰生物及天坛生物等的免疫球蛋白, 国内大型中药企业人员石家庄以岭和天士力等的中药抗毒产品。公司为消毒液厂家如南京神奇、湖南中威等厂家开辟生产快速通道, 加快交付。冬季是公司的旺季, 每年订单均处于饱和状态。公司在目前订单已经饱和的情况下, 倾斜资源优先安排防疫应急产品包装订单的生产。西安德宝为公司旗下生产药用铝管的子公司, 客户兆科药业研发和生产的尤靖安是此次疫情防治的紧急战略物资。公司近期铝管订单突增, 为及时响应客户需求, 西安德宝从1月25日开始复工, 及时调整产能, 加快部署生产, 优先保证疫区药品包装的供应。子公司北京金印联为配合下游客户食品和药品包装印刷企业及时提供防疫和生活物资的供应, 正加班加点进行生产, 第一时间响应客户需求。2003年非典期间公司产品供不应求, 预计此次疫情将推动公司药品包装订单收入高增。同时由于推迟复工, 全民在家隔离, 消费者对网络新闻资讯的需求增加, 公司作为多家权威媒体(今日头条/腾讯)的核心代理商, 互联网精准营销业务显著增长。

财务摘要(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	438	555	1,295	1,772	1,990
(+/-)%	13.09%	26.68%	133.21%	36.88%	12.27%
归属母公司净利润	23	28	67	88	104
(+/-)%	-15.63%	24.34%	138.29%	31.61%	18.40%
每股收益(元)	0.15	0.19	0.45	0.59	0.70
市盈率	146.69	64.19	40.82	31.02	26.20
市净率	6.39	3.32	4.48	3.91	3.40
净资产收益率(%)	4.36%	5.17%	10.97%	12.62%	13.00%
股息收益率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	150	150	150	150	150

### 股票数据

2020/2/6

6个月目标价(元)	23.94
收盘价(元)	18.14
12个月股价区间(元)	12.00~21.18
总市值(百万元)	2,721
总股本(百万股)	150
A股(百万股)	150
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	4

### 历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-2%	8%	54%
相对收益	4%	10%	34%

### 相关报告

《2020年轻工制造投资策略: 精装房带动消费建材高增, 关注确定性投资机会》

20191203

《轻工2020年投资策略: 精装房带动消费建材高增, 关注确定性投资机会》

20191126

《轻工制造: 精细化管理驱动长期发展, 关注生活用纸投资机会》

20190702

### 证券分析师: 唐凯

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

**收购外延进入高附加值产业，营收规模稳步增长。**公司是全国医药包装行业龙头，业务包括医药包装、消费品包装、互联网营销和供应链管理等。公司 2018 年 8 月收购霍尔果斯领凯 70% 股权进军互联网广告营销领域，借助其数字广告平台实现精准的广告营销，主要客户为今日头条、网易、搜狐、当当网、高德地图、抖音等知名 APP。公司 2019 年 5 月收购北京金印联 70% 股权，借助金印联在包装产业供应链管理上的多年经验，成立供应链管理平台，整合上下游资源。公司通过收购外延进入高附加值产业，目前形成包装、供应链、广告营销三驾马车并驾齐驱的业务模式。2013-2018 年公司营收从 3.6 亿增长至 5.55 亿，CAGR 达 9.04%，规模稳步增长。2019 年前三季度营收和净利润分别为 8.42 亿和 0.45 亿，分别同比增长 130.23% 和 177.35%。

**医药包装产品线完善，绑定核心大客户。**公司医药包装产品矩阵丰富，拥有从药用铝管、说明书、包装盒和外包装箱的全产品线，给客户一站式的服务。在医药包装行业占据领先地位，深度绑定国内外知名药企大客户。国内 500 强企业中的制药企业超过 50% 与公司合作，世界 500 强中的 13 家药企中有 9 家与公司展开战略合作。公司与强生、诺华、拜耳、辉瑞、赛诺菲、默沙东等全球医药巨头展开稳定合作，在国内与数十家医药工业百强企业如中国医药集团、石药集团、哈药集团、华北制药、天士力、康恩贝、豪森、正大天晴、康缘药业保持长期合作。公司凭借突出的产品竞争力，深度绑定核心客户，合作三年以上的老客户贡献了医药包装 85% 以上的收入。

**五大生产基地布局，借助西安区位优势打通欧洲市场。**公司拥有五大生产基地，包括以西安为中心的四个生产基地和天津环球生产基地，目前药品包装之和设计产能超过 40 亿只/年。西安和天津基地覆盖了对东北、华北、中部、西北和西南地区的销售市场，缩短了公司的服务半径，能够快速响应客户需求。同时借助西安作为一带一路起点的区位优势，有利于公司从欧洲采购原材料以及打通欧洲市场。

**进军互联网精准营销市场，与主业双向协同。**2018 年 8 月公司通过收购领凯网络 70% 股权开始布局互联网精准营销业务，享受互联网时代下的流量红利。领凯网络主要业务是移动互联网精准广告投放，为国内知名 APP 提供移动端广告营销，主要客户是阿里巴巴、今日头条、网易、抖音等。公司通过收购领凯进军互联网精准营销市场，借助领凯的海内外广告营销平台和技术优势，同时结合公司优质的客户资源，为包装客户提供营销增值服务。延伸产业链，提高附加值，形成主业和精准营销业务双向协同。领凯网络于 2018 年 10 月并表。领凯网络承诺 2018 年净利润不低于 4500 万，2018-2020 年累计实现净利润不低于 1.4 亿元。2018 年 10-12 月，领凯网络实现净利润 779.08 万元，归属于上市公司股东的净利润为 545.35 万元，占公司净利润的 19.40%，已经完成 2018 年业绩承诺。2019H1 领凯网络实现净利润 2027.76 万元，其中归属于上市公司股东的净利润 1419.42 万元。疫情期间推迟复工，全民在家隔离，消费者对网络新闻资讯的需求增加，公司作为多家权威媒体（今日头条/腾讯）的核心代理商，互联网精准营销业务呈现显著增长。

**设立区块链子公司，实现药品防伪溯源和供应链管理。**2019 年 12 月，公司与北京爱斯瑞特共同投资设立区块链技术企业，北京爱斯瑞特是一家大数据和区块链技术研发公司。公司将借助北京爱斯瑞特在大数据上的技术优势提高生产自动化水平和加强信息化建设。同时基于区块链技术的可溯源和数字资产转让来实现产品的防伪溯源以及防窜货等功能，可将其应用在药品防伪溯源和供应链管理中，为客户提供高附加值的服 务，提升公司整体竞争力。

**推出员工一期持股计划，绑定核心骨干利益。**2018 年 8 月公司拟实行第一期员工持股计划，截至 2019 年 1 月 31 日已经完成股票购买。本次员工持股计划参与人数为

91 人，主要为公司中层以上管理人员及各岗位骨干员工，总金额为 1750 万元。此次员工持股计划将充分调动员工积极性，有效绑定核心骨干利益，有助于公司的长期发展。

**盈利预测与估值：**预计 2019-2021 年 EPS 分别为 0.45、0.59、0.70 元，对应 PE 分别为 41X、31X、26X。给予“买入”评级。

**风险提示：**并购标的发展不及预期，原材料价格大幅上涨

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	155	236	231	300	净利润	31	78	101	119
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	2	-12	-1	0
应收款项	212	406	576	641	折旧及摊销	25	19	17	12
存货	75	201	282	310	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	31	65	90	105	财务费用	10	12	17	18
<b>流动资产合计</b>	<b>473</b>	<b>909</b>	<b>1,179</b>	<b>1,356</b>	投资损失	-6	-5	-1	0
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	24	-113	-159	-53
长期投资净额	72	72	72	72	其他	0	4	2	3
固定资产	275	255	238	226	<b>经营活动净现金流量</b>	<b>86</b>	<b>-18</b>	<b>-23</b>	<b>98</b>
无形资产	30	31	32	32	<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-94</b>	<b>-6</b>	<b>5</b>	<b>-2</b>
商誉	108	108	108	108	<b>融资活动净现金流量</b>	<b>24</b>	<b>105</b>	<b>12</b>	<b>-27</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>516</b>	<b>503</b>	<b>479</b>	<b>467</b>	<b>企业自由现金流</b>	<b>-107</b>	<b>207</b>	<b>296</b>	<b>197</b>
<b>资产总计</b>	<b>989</b>	<b>1,412</b>	<b>1,658</b>	<b>1,823</b>					
短期借款	110	227	256	247	财务与估值指标				
应付款项	169	344	407	432	每股指标				
预收款项	3	7	11	11	每股收益 (元)	0.19	0.45	0.59	0.70
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股净资产 (元)	3.62	4.07	4.66	5.35
<b>流动负债合计</b>	<b>421</b>	<b>767</b>	<b>911</b>	<b>957</b>	每股经营性现金流量 (元)	0.57	-0.12	-0.16	0.65
长期借款	0	0	0	0	成长性指标				
其他长期负债	0	0	0	0	营业收入增长率	26.68%	133.21%	36.88%	12.27%
<b>长期负债合计</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	净利润增长率	24.34%	138.29%	31.61%	18.40%
<b>负债合计</b>	<b>421</b>	<b>767</b>	<b>911</b>	<b>957</b>	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	544	611	699	803	毛利率	20.72%	15.54%	16.22%	16.53%
少数股东权益	24	35	48	62	净利率	5.06%	5.17%	4.98%	5.25%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>989</b>	<b>1,412</b>	<b>1,658</b>	<b>1,823</b>	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	120.58	114.56	118.69	117.63
					存货周转率 (次)	67.07	67.08	69.28	68.18
					偿债能力指标				
					资产负债率	42.61%	54.31%	54.97%	52.53%
					流动比率	1.12	1.19	1.29	1.42
					速动比率	0.88	0.87	0.92	1.02
					费用率指标				
					销售费用率	5.55%	3.39%	3.39%	3.34%
					管理费用率	4.20%	2.52%	2.38%	2.36%
					财务费用率	1.52%	0.80%	0.85%	0.78%
					分红指标				
					分红比例	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					估值指标				
					P/E (倍)	64.19	40.82	31.02	26.20
					P/B (倍)	3.32	4.48	3.91	3.40
					P/S (倍)	4.93	2.11	1.54	1.37
					净资产收益率	5.17%	10.97%	12.62%	13.00%

  

利润表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	555	1,295	1,772	1,990
营业成本	440	1,093	1,485	1,661
营业税金及附加	6	12	16	19
资产减值损失	2	-12	-1	0
销售费用	31	44	60	66
管理费用	23	33	42	47
财务费用	8	10	15	15
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	6	5	1	0
<b>营业利润</b>	<b>35</b>	<b>94</b>	<b>119</b>	<b>139</b>
营业外收支净额	0	-4	-2	-2
<b>利润总额</b>	<b>35</b>	<b>90</b>	<b>118</b>	<b>137</b>
所得税	4	12	16	18
净利润	31	78	101	119
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>28</b>	<b>67</b>	<b>88</b>	<b>104</b>
少数股东损益	3	11	13	14

资料来源：东北证券

#### 分析师简介:

唐凯, 5年证券从业经验, 并拥有多年管理咨询行业从业经历, 现任轻工制造行业分析师。

#### 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	在未来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 22A	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
<b>华东地区机构销售</b>			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13564972909	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
孙斯雅	021-20361121	18516562656	sunsiya@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
<b>华北地区机构销售</b>			
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
安昊宁	010-58034561	18600646766	anhn@nesc.cn
周颖	010-63210813	18153683452	zhouying1@nesc.cn
<b>华南地区机构销售</b>			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@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