

华源控股 (002787)

轻工制造

发布时间: 2020-04-22

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

化工罐量价齐升, 业绩符合预期

事件:

公司发布 2019 年年报, 2019 年实现营收 16.67 亿元, 同比增长 20.41%; 实现归母净利润 0.67 亿元, 同比增长 26.01%。

点评:

化工罐量价齐升, 塑料包装收入快速提升。 2019 年公司化工罐/食品包装/塑料包装分别实现营收 9.63/2.02/4.79 亿元, 分别同比增长 5.17%/9.52%/81.61%。化工罐销量同比增长 2.39%, 单价提升 2.73%, 量价提升推动化工罐规模稳步提升。公司发力食品包装, 食品包装收入实现较快增长, 未来有望成为盈利增长点。塑料包装收入高速增长主要因为本年度是瑞杰科技首次完整会计年度并表所致。公司客户群高端稳定, 主要客户为阿克苏、立邦、壳牌、美孚、康普顿等国内外知名企业, 同时采用“贴近式”生产布局降低物流成本, 深度绑定优质客户。

期间费用率上行, 毛利率有所回升。 2019 年公司毛利率为 20.75%, 同比增加 1.82pct, 主要因为 2019 年原材料价格小幅回落以及公司通过成本优化和技术改良提高生产效率。2019 年公司期间费用率为 10.64%, 同比增加 1.68 pct, 其中销售/管理/财务费用率分别为 3.98%/4.44%/2.22%, 同比提升 0.47 pct/0.22 pct/0.99 pct, 财务费用率上涨主要系可转债利息支出。管理费用率和销售费用率提升系瑞杰科技完整年度并表导致。

发布定增预案, 加码塑料包装业务。 2019 年 12 月, 公司发布定增预案拟用于塑料生产基地的产能建设。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: 发力食品包装, 未来有望增长提速, 上调目标价。预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.28、0.36、0.41 元, 对应 PE 分别为 26X、20X、18X。维持“买入”评级。

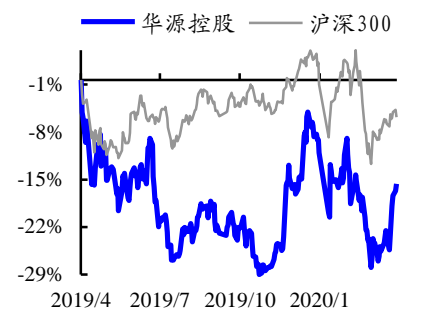
风险提示: 马口铁价格波动, 产能投放不及预期

股票数据

2020/4/21

6 个月目标价 (元)	8.28
收盘价 (元)	7.21
12 个月股价区间 (元)	5.87 ~ 8.80
总市值 (百万元)	2,243
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)	4

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	11%	-7%	-18%
相对收益	6%	0%	-11%

相关报告

- 《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
- 《华源控股 (002787): 拐点已现, 利润增速继续加速》 --20191101
- 《华源控股 (002787): 营收快速增长, 费用拖累利润表现》 --20190827

证券分析师: 唐凯

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

联系人: 郭梦婕

执业证书编号: S0550119060039
15201989961 guomengjie@nesc.cn

财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,384	1,666	1,851	2,073	2,281
(+/-)%	20.39%	20.41%	11.08%	12.02%	10.03%
归属母公司净利润	54	67	86	111	127
(+/-)%	-42.64%	26.01%	27.52%	29.34%	13.88%
每股收益 (元)	0.17	0.22	0.28	0.36	0.41
市盈率	38.36	33.63	26.08	20.16	17.71
市净率	1.43	1.48	1.38	1.29	1.20
净资产收益率 (%)	3.73%	4.40%	5.30%	6.41%	6.77%
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

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)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	442	270	178	205	净利润	68	87	113	129
交易性金融资产	17	17	17	17	资产减值准备	34	1	1	3
应收款项	442	532	568	625	折旧及摊销	59	76	51	56
存货	286	344	380	414	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	221	259	270	267	财务费用	38	26	25	14
流动资产合计	1,408	1,423	1,413	1,528	投资损失	-12	-2	-2	-2
可供出售金融资产					运营资本变动	-70	-88	-71	-52
长期投资净额	65	65	65	65	其他	-9	4	3	-5
固定资产	416	532	625	686	经营活动净现金流量	107	104	119	142
无形资产	111	108	104	94	投资活动净现金流量	-203	-178	-131	-78
商誉	193	193	193	193	融资活动净现金流量	-48	-98	-80	-37
非流动资产合计	957	1,085	1,198	1,264	企业自由现金流	-31	105	134	182
资产总计	2,364	2,508	2,611	2,791	财务与估值指标				
短期借款	260	214	192	198	每股指标				
应付款项	182	251	253	279	每股收益 (元)	0.22	0.28	0.36	0.41
预收款项	4	6	6	7	每股净资产 (元)	4.93	5.21	5.58	6.01
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股经营性现金流量 (元)	0.34	0.34	0.38	0.46
流动负债合计	486	539	528	571	成长性指标				
长期借款	0	0	0	0	营业收入增长率	20.4%	11.1%	12.0%	10.0%
其他长期负债	340	340	340	340	净利润增长率	26.0%	27.5%	29.3%	13.9%
长期负债合计	340	340	340	340	盈利能力指标				
负债合计	826	879	868	911	毛利率	20.7%	20.2%	20.4%	20.2%
归属于母公司股东权益合计	1,532	1,622	1,734	1,870	净利率	4.0%	4.6%	5.4%	5.6%
少数股东权益	6	7	9	11	运营效率指标				
负债和股东权益总计	2,364	2,508	2,611	2,791	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
利润表 (百万元)					偿债能力指标				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,666	1,851	2,073	2,281	资产负债率	34.9%	35.1%	33.2%	32.6%
营业成本	1,320	1,477	1,651	1,821	流动比率	2.90	2.64	2.68	2.68
营业税金及附加	11	12	15	16	速动比率	2.24	1.87	1.81	1.82
资产减值损失	-31	-1	-1	-3	费用率指标				
销售费用	66	69	76	84	销售费用率	4.0%	3.7%	3.7%	3.7%
管理费用	74	71	76	83	管理费用率	4.4%	3.9%	3.7%	3.6%
财务费用	37	42	40	42	财务费用率	2.2%	2.3%	2.0%	1.9%
公允价值变动净收益	0	0	0	0	分红指标				
投资净收益	12	2	2	2	分红比例	0.0%	29.9%	30.0%	22.9%
营业利润	79	116	148	161	股息收益率	0.0%	1.1%	1.5%	1.3%
营业外收支净额	3	-4	-3	5	估值指标				
利润总额	82	112	146	166	P/E (倍)	33.63	26.08	20.16	17.71
所得税	14	25	33	37	P/B (倍)	1.48	1.38	1.29	1.20
净利润	68	87	113	129	P/S (倍)	1.35	1.21	1.08	0.98
归属于母公司净利润	67	86	111	127	净资产收益率	4.4%	5.3%	6.4%	6.8%
少数股东损益	1	1	2	2					

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, 数学本科。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。

郭梦婕: 复旦大学环境科学硕士, 华东师范大学本科, 现任东北证券轻工组研究人员。曾任平安健康互联网股份有限公司产品运营和开发, 2019年加入东北证券研究所。

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	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
华东地区机构销售			
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
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
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	18153683452	zhouying1@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