太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-10-27

公司点评报告

买入/维持

新莱应材(300260)

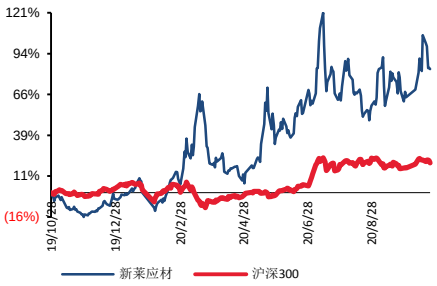
目标价：36.44

昨收盘：22.5

工业 资本货物

半导体进阶稳步推进，乳品包装力争上游

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	227/152
总市值/流通(百万元)	5,098/3,415
12 个月最高/最低(元)	27.15/10.33

相关研究报告：

新莱应材(300260)《半导体、食品、疫苗，三驾马车共发力》--2020/08/30

新莱应材（300260）《半导体设备“血管”，超净管阀迎国产契机》--2020/04/22

证券分析师：王凌涛

电话：021-58502206

E-MAIL：wanglt@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519110001

联系人：杨钟

电话：021-58502206-8026

E-MAIL：yangzhong@tpyzq.com

事件：新莱应材发布 2020 年三季报显示：2020 年前三季度营收 9.80 亿，同比下降 1.52%；归母净利 0.63 亿，同比增长 30.73%。实现毛利率 28.15%，同比上升 1.38 个百分点；实现净利率 6.38%，同比上升 1.58 个百分点。资产负债率 52.73%，同比下降 10.24 个百分点，环比下降 5.3 个百分点。

各项主业稳健成长，单季度利润创历史新高。单季度来看，公司实现净利润 2900 万，同比增长 67%，环比增长 26%，创历史新高。其背后主要原因得益于公司半导体、食品包装、医药三大主页的稳健成长，以及与碧海子公司的整合日间成效。

半导体国产化迫在眉睫，核心部件不可或缺。随着美国对华为、中芯国际的打压日益深化，国内半导体从业者愈加深刻地认识到核心材料和零部件事关产业链安全的根本利益，其国产化进程已经按下“快进”键。新莱应材的半导体真空和气体运输管道、阀门，作为设备和厂务端的“血管”，在已经拥有 AMAT、Lam 等国际巨头多年认可的背景下，正受到国内核心客户的广泛认可，有望深度受益于这一轮国产化浪潮。

长坡厚雪格局优良，乳品包装大有可为。公开数据显示，全球乳品包装龙头利乐公司年收入超过百亿欧元，其中 1/3 来源于中国，且在巅峰时期，利乐包装成本一度占了每盒牛奶成本的 40%，每销售一份利乐包装的牛奶，乳制品企业获得利润的 1/4，而利乐获得 3/4。故而对于乳企来讲，包装材料的本土化将有效降低其生产成本，提升经营业绩。新莱应材作为乳品包装的后起之秀，有着十余年给利乐代工经验，且在三元、完达山等优质客户占据一席之地。随着公司市占率稳步上升，业绩将被显著增厚。

优化财务结构，负债率及财务成本逐季降低。2018 年新莱收购山东碧海之前，其财务成本及资产负债率均处于较高水平，较高的财务费用成为限制其发展的重要瓶颈。通过近两年的整合以及受到来自母公司的资源注入，其资产负债率及财务费用均大幅下降，运营及盈利能力大为增强。

盈利预测和投资评级：维持买入评级。预计公司 2020-2022 年实现归母净利润 0.91、1.57、2.61 亿元，当前市值对应 PE 分别为 56.68、

33.00、19.78 倍。考虑到公司下游较大的市场空间，良好的竞争格局，以及较快的成长潜力，坚定维持公司买入评级。

风险提示：

1）全球及国内疫情反复；2）贸易摩擦带来海外需求的不确定性；3）核心客户市场拓展不及预期；4）新产品研发推广进度不及预期。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1387	1405	1874	2505
(+/-%)	18.04	1.30	33.38	33.67
净利润(百万元)	62	91	157	261
(+/-%)	62.07	46.59	71.80	66.86
摊薄每股收益(元)	0.27	0.40	0.69	1.15
市盈率(PE)	82.99	56.68	33.00	19.78

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	147	402	14	19	78
应收和预付款项	435	471	416	755	803
存货	569	700	640	850	750
其他流动资产	5	5	4	5	7
流动资产合计	1,155	1,579	1,074	1,629	1,638
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	3	3	2	2	1
固定资产	491	475	426	452	371
在建工程	10	52	150	50	50
无形资产	198	194	182	170	158
长期待摊费用	14	14	7	0	0
其他非流动资产	60	56	60	58	60
资产总计	1,931	2,372	1,901	2,361	2,278
短期借款	508	608	332	159	0
应付和预收款项	461	524	261	742	568
长期借款	183	328	48	48	48
其他负债	48	79	78	96	110
负债合计	1,200	1,539	718	1,044	725
股本	202	202	202	202	202
资本公积	300	308	588	588	588
留存收益	221	316	386	519	756
归母公司股东权益	723	825	1,175	1,309	1,545
少数股东权益	8	8	8	7	7
股东权益合计	730	833	1,183	1,316	1,552
负债和股东权益	1,931	2,372	1,901	2,361	2,278

现金流量表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	153	92	89	270	293
投资性现金流	(235)	(48)	(148)	(52)	(46)
融资性现金流	99	192	(329)	(213)	(187)
现金增加额	20	236	(388)	5	60

利润表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,175	1,387	1,405	1,874	2,505
营业成本	894	1,005	998	1,312	1,727
营业税金及附加	8	7	9	12	17
销售费用	90	135	122	166	220
管理费用	68	137	136	174	215
财务费用	27	38	31	16	6
资产减值损失	6	0	3	11	14
投资收益	0	(0)	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	38	90	106	183	306
其他非经营损益	1	1	1	1	1
利润总额	38	90	107	184	307
所得税	0	28	16	28	46
净利润	38	62	91	156	261
少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
归母股东净利润	39	62	91	157	261

预测指标

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	23.89%	27.53%	29.00%	30.00%	31.05%
销售净利率	3.26%	4.48%	6.48%	8.34%	10.42%
销售收入增长率	84.19%	18.10%	1.28%	33.38%	33.67%
EBIT 增长率	87.39%	80.09%	9.60%	44.29%	56.91%
净利润增长率	78.53%	62.07%	46.59%	71.80%	66.86%
ROE	0.05	0.08	0.08	0.12	0.17
ROA	0.04	0.05	0.07	0.08	0.14
ROIC	0.08	0.07	0.08	0.11	0.17
EPS(X)	0.17	0.27	0.40	0.69	1.15
PE(X)	133.85	82.99	56.68	33.00	19.78
PB(X)	7.16	6.27	4.40	3.95	3.35
PS(X)	4.40	3.73	3.68	2.76	2.06
EV/EBITDA(X)	37.25	25.24	19.57	14.55	10.40

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；
看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。