

强邦新材 (001279.SZ)

新股覆盖研究

投资要点

- ◆ 下周五（9月20日）有一只主板新股“强邦新材”询价。
- ◆ **强邦新材 (001279.SZ)**: 公司主要从事胶印版材、柔性版材等印刷版材的研发、生产与销售，是国内规模最大的印刷版材制造商之一。公司2021-2023年分别实现营业收入15.03亿元/15.88亿元/14.25亿元，YOY依次为37.52%/5.72%/-10.26%；实现归母净利润0.70亿元/0.99亿元/0.94亿元，YOY依次为-8.10%/40.34%/-5.44%。最新报告期，2024H1公司实现营业收入7.35亿元，同比增加8.94%，实现归母净利润0.46亿元，同比增加8.34%。2024年1-9月公司预计实现归母净利润6,850至7,690万元，预计同比变动-2.92%至8.98%。
- ① **投资亮点**: 1、**公司是国内第二、全球前五的印刷版材制造商**。公司从事感光材料在印刷版材领域的研发及应用已近20年，目前拥有胶印版材产线7条、柔性版材产线1条，胶印版材年产能达8000万平米，已成为国内第二、民营企业中最大的印刷版材生产企业，近三年国内市场份额保持在13%以上；全球市场来看，公司销售规模位居前五，产品具备与日本富士胶片、美国柯达、比利时爱克发等国际厂商竞争的能力。2、**公司是国内少数具备柔性版材量产能力的企业之一；我国柔性印刷仍具备一定的渗透率提升空间，公司有望受益于下游需求增长**。柔性版材是柔版印刷的重要耗材，广泛应用于食品包装、瓦楞纸箱、商标标签等领域；相较于传统凹版印刷，柔印单位面积的油墨消耗量大幅减少、耐印率高导致材料损耗较少，综合成本相对较低。近年来，我国柔性印刷下游需求呈现良好增长，2014-2023年间我国柔版印刷机装机量CAGR达到9.9%；但相较柔印在美国、西欧地区印刷市场70%及50%的渗透率而言，我国市场柔印占比仅9%，仍有较大的提升空间。公司目前是国内少数具备柔性版材量产能力的企业之一，有望较好抓住行业发展机遇；配合需求预期，公司拟通过募投项目增加100万平米的柔性版材产能，或为业绩增长提供较好支撑。
- ② **同行业上市公司对比**: 公司主要从事印刷版材的研发、生产及销售，综合考虑所处行业、产品类型等因素，选取同样从事商业印刷的东港股份、鸿博股份、盛通股份作为强邦新材的可比公司，但考虑到上述公司主营产品与强邦新材存在一定差异，可比公司的参考性或较为有限。从上述可比公司来看，24H1行业平均收入规模为6.19亿元，可比PE-TTM（剔除异常值/算术平均）为22.88X，销售毛利率为22.56%；相较而言，公司的营收规模高于行业平均水平，但销售毛利率低于行业平均水平。
- ◆ **风险提示**: 已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	120.00
流通股本 (百万股)	
12个月价格区间	/

分析师

李蕙
 SAC执业证书编号: S0910519100001
 lihui1@huajinsec.cn

报告联系人

曾晓婷
 zengxiaoting@huajinsec.cn

相关报告

- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (瑞华技术)2024年第60期-总第487期 2024.9.10
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (合合信息)-2024年第59期-总第486期 2024.9.7
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (无线传媒)-2024年第57期-总第484期 2024.9.6
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (中草香料)-2024年第57期-总第484期 2024.9.3
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (慧翰股份)-2024年第56期-总第483期 2024.9.1



公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2021A	2022A	2023A
主营收入(百万元)	1,502.5	1,588.5	1,425.5
同比增长(%)	37.52	5.72	-10.26
营业利润(百万元)	77.2	103.4	103.7
同比增长(%)	-14.13	34.02	0.31
归母净利润(百万元)	70.5	98.9	93.5
同比增长(%)	-8.10	40.34	-5.44
每股收益(元)	0.62	0.82	0.78

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、强邦新材	4
(一) 基本财务状况	5
(二) 行业情况	6
(三) 公司亮点	8
(四) 募投项目投入	8
(五) 同行业上市公司指标对比	9
(六) 风险提示	9

图表目录

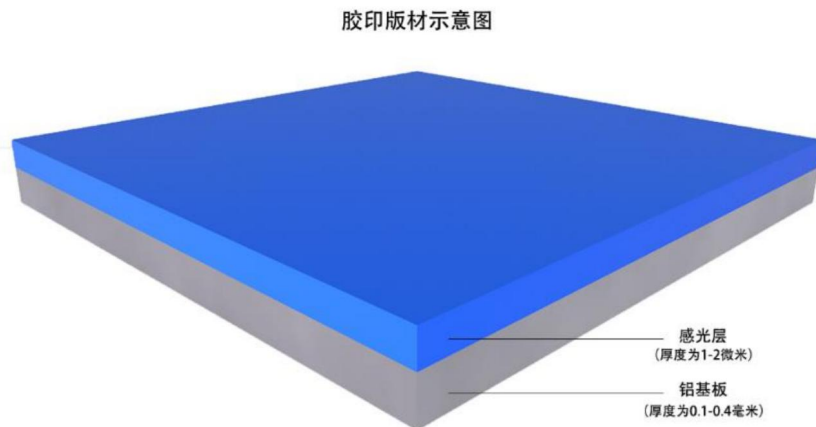
图 1: 胶印版材示意图	4
图 2: 柔性版材示意图	4
图 3: 公司收入规模及增速变化	5
图 4: 公司归母净利润及增速变化	5
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4: 公司 ROE 变化	5
图 7: 2014-2022 年我国印刷业总产值	6
图 8: 各类印刷方式在我国印刷市场的占比	6
图 9: 2014-2022 年我国胶印版材产销量	7
图 10: 2022 年我国各类胶印版材销量	7
图 11: 我国柔性版材进出口数量 (万平方米)	8
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	9
表 2: 同行业上市公司指标对比	9

一、强邦新材

公司主要从事印刷版材的研发、生产与销售，是国内规模最大的印刷版材制造商之一，主要产品包括胶印版材、柔性版材等。

胶印系平版印刷方式的一种，而胶印版材基本结构为在铝基板支撑体上涂覆感光涂层；根据感光涂层的光学特性，胶印版材分为阳图和阴图两大类，胶印版材经曝光发生光分解反应，显影后保留的是未经曝光的涂层，被称为阳图版；胶印版材经曝光发生光固化反应，显影后保留的是曝光后的涂层，被称为阴图版。

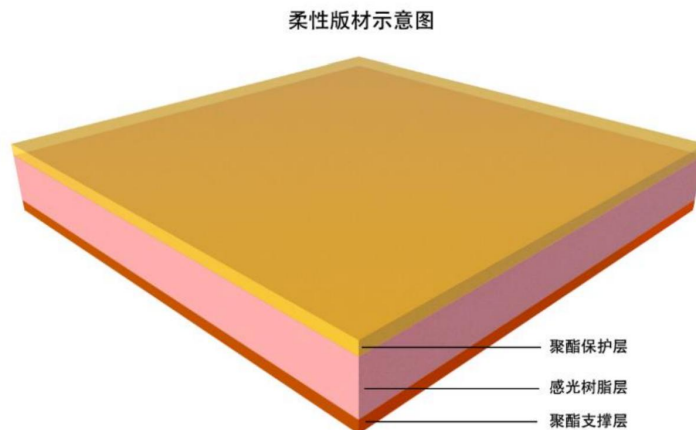
图 1：胶印版材示意图



资料来源：公司招股书，华金证券研究所

柔版印刷系凸版印刷的一种，其使用厚度为 1-7 毫米的柔性感光树脂作为印版材料，具有柔软可弯曲富于弹性的特点。相较胶印而言，其制版费用高于胶印数倍，但耐印率可达到三十万到近百万印，为胶印版材耐印率（2-10 万印）的数倍。由于柔性感光树脂制版都基于光固化反应原理，因此都是阴图版。进一步来看，公司柔性版材主要包括传统型柔性感光树脂版和数码型柔性感光树脂版，相较于传统型，数码型拥有更高的精度和分辨率、耐印率更高。

图 2：柔性版材示意图



资料来源：公司招股书，华金证券研究所

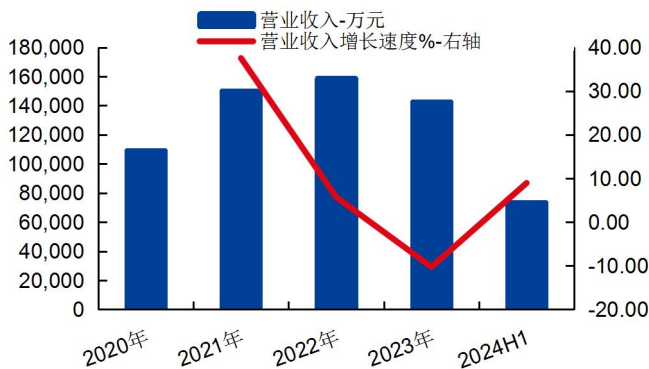
报告期内，公司胶印版材销量位居国内第二，柔性版材销量在国内企业中亦位居前列，产品销往国内 28 个省、直辖市和自治区及 60 多个境外国家和地区，赢得了市场广泛认可，同时取得了较高的销售收入，公司使用核心技术生产的胶版及柔版产品均已实现规模化的生产和销售，核心技术产业化取得良好效果。

（一）基本财务状况

公司 2021-2023 年分别实现营业收入 15.03 亿元/15.88 亿元/14.25 亿元，YOY 依次为 37.52%/5.72%/-10.26%；实现归母净利润 0.70 亿元/0.99 亿元/0.94 亿元，YOY 依次为 -8.10%/40.34%/-5.44%。最新报告期，2024H1 公司实现营业收入 7.35 亿元，同比增加 8.94%，实现归母净利润 0.46 亿元，同比增加 8.34%。

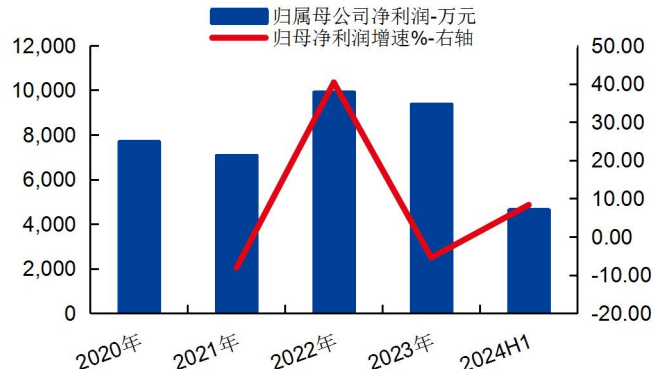
2023 年，公司主营业务收入按产品类型可分为两大板块，分别为胶印版材（13.31 亿元，95.16%）、柔性版材（0.68 亿元，4.84%）。报告期内，公司主营收入核心始终为胶印版材，收入占比维持在 95%以上。

图 3：公司收入规模及增速变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：公司归母净利润及增速变化



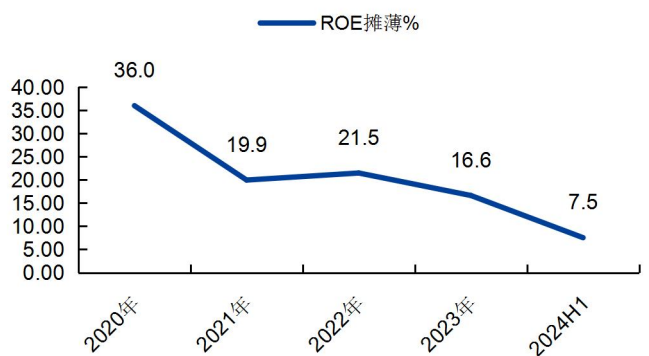
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 5：公司销售毛利率及净利率变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 6：公司 ROE 变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

（二）行业情况

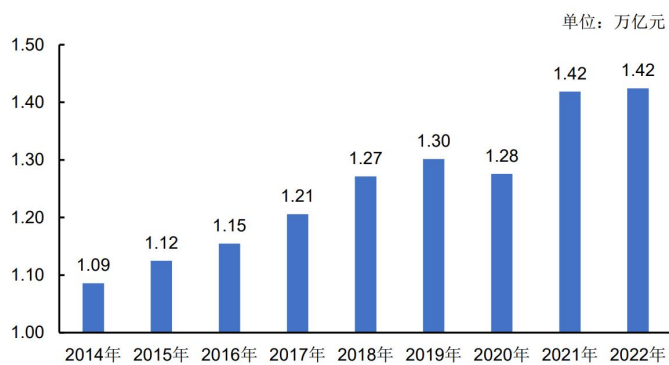
公司主营业务为印刷版材的研产销，属于印刷版材行业。

1、印刷版材行业

印刷业为我国国民经济体系的重要组成部分，据中国印刷科学技术研究院科印传媒、中国印刷及设备器材工业协会数据，我国印刷业年产值规模超过万亿元，位居世界第二位；2022年，我国印刷业总产值达到1.42万亿元，2014-2022年间CAGR为3.4%。

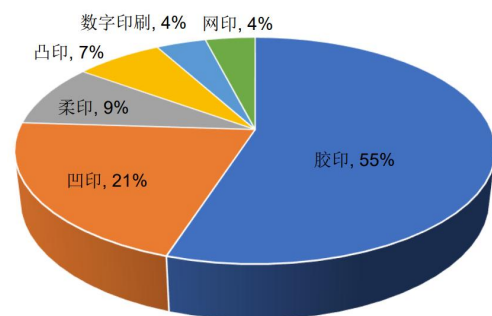
目前，印刷市场已发展出胶印、凹印、柔印、凸印、数字印刷、网印等多种印刷方式，其中胶印已成为我国印刷市场的主要印刷方式，市场占有率约为55%，凹印、柔印、凸印的市场份额分别约21%、9%、7%，数字印刷和网印等方式占比相对较小。

图 7：2014-2022 年我国印刷业总产值



资料来源：中国印刷科学技术研究院科印传媒、中国印刷及设备器材工业协会、华金证券研究所

图 8：各类印刷方式在我国印刷市场的占比



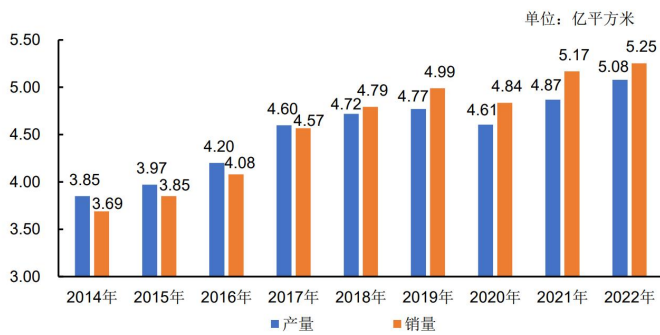
资料来源：中国印刷及设备器材工业协会、华金证券研究所

（1）胶印版材行业

胶印版材是应用于胶印的感光版材，是胶印不可或缺的重要耗材。近年来，我国胶印版材产、销量保持增长，2019年分别达到4.77亿平方米与4.99亿平方米。2020年受下游需求收缩影响，胶印版材产销量虽下降至4.61亿平方米与4.84亿平方米，但仍处于较高水平。2022年，我国胶印版材产销实现较快恢复，达到历史最高的5.08亿平方米与5.25亿平方米。2019-2022年间，胶印版材产量CAGR为2.1%，销量CAGR为1.7%。

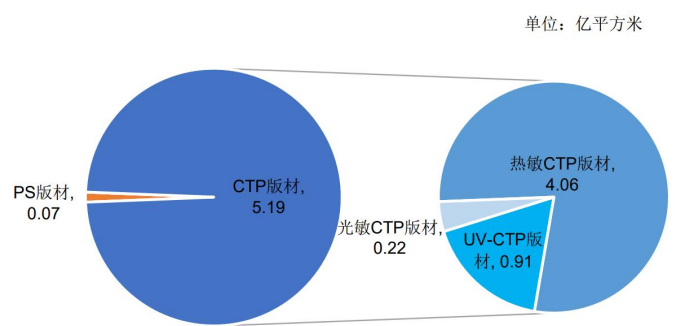
从产品结构来看，2010年以前我国胶印版材主要以PS版材为主，随着CTP技术的快速发展，CTP版材的市场份额不断上升，目前我国胶印版材市场以CTP版材为主，2022年其销量为5.19亿平方米，占胶印版材销量占比达到98.75%。CTP版材市场中，热敏CTP版材与UV-CTP版材占据主要地位，2022年其销量分别为4.06亿平方米与0.91亿平方米，占胶印版材销量的比重分别为77.35%与17.27%。

图 9：2014-2022 年我国胶印版材产销量



资料来源：中国印刷及设备器材工业协会，华金证券研究所

图 10：2022 年我国各类胶印版材销量



资料来源：中国印刷及设备器材工业协会，华金证券研究所

在进出口方面，长期以来全球印刷业稳步发展，而我国胶印版材出口量占当年总销量的比重超过三分之一，出口市场成为推动胶印版材市场需求持续增长的重要因素。2022 年我国胶印版材出口数量为 23,116.76 万平方米，出口金额 52.11 亿元，同比分别增长 13.96%与 31.47%，出口数量占当年总销量的 44%。

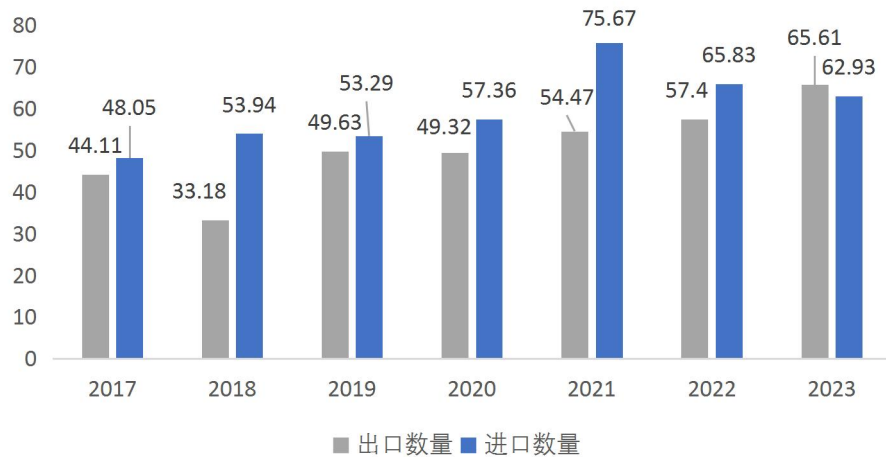
(2) 柔性版材行业

柔性版材是柔版印刷的重要耗材。柔版印刷是使用柔性版材通过网纹辊传递油墨的印刷方式，属于凸印的一种，目前柔版印刷主要使用水性油墨和 UV 油墨，不含苯、酯、酮及有害重金属，更为环保。同时，柔版印刷的墨层厚度大约只有凹版印刷的一半，单位面积的油墨消耗量远小于凹版印刷的油墨消耗。此外，柔版印刷属于轻压力印刷，设备能耗低，制版过程对环境的危害小，拥有近百万印次的耐印率，减少了长订单停机换版带来的材料损耗。因此，柔版印刷成为业界公认的绿色环保印刷方式之一。

柔版印刷在美国包装印刷市场中的占比达到 70%以上，在西欧国家的占比大约为 50%。在我国，印刷市场主要以胶印为主，柔版印刷的市场占比虽相对较低，但在食品包装、瓦楞纸箱、商标标签、软包装、薄纸包装等领域逐步得到广泛应用。根据科印传媒的调查报告，2014 年至 2023 年，我国机组式柔版印刷机装机量由 1,587 台上升至 3,696 台，年均复合增长率为 9.85%。目前尚无权威机构发布柔性版材的产销统计信息，但从柔版印刷机装机量来看，柔版印刷呈现出较为强劲的增长态势。

在进出口方面，由于部分高端柔性版材产品仍主要依赖进口，国内柔版印刷需求的增长使得柔性版材进口数量与金额呈现出增长态势。2017 年至 2023 年，柔性版材进口量由 48.05 万平方米增长至 75.67 万平方米，进口金额由 1.96 亿元增长至 2.57 亿元。近两年，国产柔性版材实现了较好的进口替代，2022 年进口数量与金额分别下降至 65.83 万平方米与 2.22 亿元；2023 年进口数量进一步降至 62.93 万平方米，进口金额略有上升。随着国内柔性版材生产企业的技术工艺、产品性能进步，我国柔性版材不仅在一定程度上满足国内市场需求，而且获得了国际市场的认可，成功实现规模化出口。2023 年，我国柔性版材出口量达到 65.61 万平方米，出口金额 1.68 亿元。2017-2023 年间，我国柔性版材出口量 CAGR 达到 6.8%，进口量 CAGR 为 1.3%。

图 11：我国柔性版材进出口数量（万平方米）



资料来源：中国海关，华金证券研究所整理

（三）公司亮点

1、公司是国内第二、全球前五的印刷版材制造商。公司从事感光材料在印刷版材领域的研发及应用已近 20 年，目前拥有胶印版材产线 7 条、柔性版材产线 1 条，胶印版材年产能达 8000 万平方米，已成为国内第二、民营企业中最大的印刷版材生产企业，近三年国内市场份额保持在 13% 以上；全球市场来看，公司销售规模位居前五，产品具备与日本富士胶片、美国柯达、比利时爱克发等国际厂商竞争的能力。

2、公司是国内少数具备柔性版材量产能力的企业之一；我国柔性印刷仍具备一定的渗透率提升空间，公司有望受益于下游需求增长。柔性版材是柔版印刷的重要耗材，广泛应用于食品包装、瓦楞纸箱、商标标签等领域；相较于传统凹版印刷，柔印单位面积的油墨消耗量大幅减少、耐印率高导致材料损耗较少，综合成本相对较低。近年来，我国柔性印刷下游需求呈现良好增长，2014-2023 年间我国柔版印刷机装机量 CAGR 达到 9.9%；但相较柔印在美国、西欧地区印刷市场 70% 及 50% 的渗透率而言，我国市场柔印占比仅 9%，仍有较大的提升空间。公司目前是国内少数具备柔性版材量产能力的企业之一，有望较好抓住行业发展机遇；配合需求预期，公司拟通过募投资项目增加 100 万平方米的柔性版材产能，或为业绩增长提供较好支撑。

（四）募投资项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 3 个项目和补充流动资金。

- 1、环保印刷版材产能扩建项目：**本项目拟建设 3 条免冲洗胶版生产线和 2 条柔版生产线，新增 3,300 万平方米免处理 CTP 版和 100 万平方米柔性感光树脂版的产能。
- 2、研发中心建设项目：**本项目拟开展高性能聚合物材料、感光材料、新型印刷方式、LCD 面板 PI 膜用印刷版材相关研发，提升产品印刷精度、耐印性等指标。

3、**智能化技术改造项目**：本项目拟购置自动包装机、工艺介质在线智能控制系统、矫平机、中切机等生产设备，对生产线进行自动化智能化改造，提升生产效率，提高产品质量。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	投资总额（万元）	募集资金投资额（万元）	项目建设周期
1	环保印刷版材产能扩建项目	41,047.00	41,047.00	2 年
2	研发中心建设项目	6,464.00	6,464.00	3 年
3	智能化技术改造项目	5,292.00	5,292.00	1 年
4	偿还银行贷款及补充流动资金	14,000.00	14,000.00	-
	总计	66,803.00	66,803.00	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2024H1，公司实现营业收入 7.35 亿元，同比增长 8.94%；实现归属于母公司净利润 0.46 亿元，同比增长 8.34%。2024 年 1-9 月公司预计实现营业收入 106,900 至 120,800 万元，预计同比增长 1.69%至 14.92%；预计实现归属于母公司股东的净利润 6,850 至 7,690 万元，预计同比变动 -2.92%至 8.98%；预计实现扣非后归属于母公司股东的净利润 6,710 至 7,550 万元，预计同比变动 1.57%至 14.29%。

公司主要从事印刷版材的研发、生产及销售，综合考虑所处行业、产品类型等因素，选取同样从事商业印刷的东港股份、鸿博股份、盛通股份作为强邦新材的可比公司，但考虑到上述公司主营产品与强邦新材存在一定差异，可比公司的参考性或较为有限。从上述可比公司来看，24H1 行业平均收入规模为 6.19 亿元，可比 PE-TTM（剔除异常值/算术平均）为 22.88X，销售毛利率为 22.56%；相较而言，公司的营收规模高于行业平均水平，但销售毛利率低于行业平均水平。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值（亿元）	PE-TTM	24H1 收入（亿元）	收入 YOY	24H1 归母净利润（亿元）	归母净利润 YOY	24H1 销售毛利率（%）	24H1 ROE 摊薄（%）
002117.SZ	东港股份	33.39	22.88	5.80	3.83	0.71	-19.70	33.02	10.92
002229.SZ	鸿博股份	42.41	-68.04	2.65	-9.30	-0.40	-24.89	18.39	-4.13
002599.SZ	盛通股份	25.00	129.94	10.11	-13.21	-0.16	48.45	16.28	1.35
	行业均值	33.60	22.88	6.19	/	0.05	/	22.56	2.71
001279.SZ	强邦新材	/	/	7.35	8.94	0.46	8.34	12.80	15.83

资料来源：Wind（数据截至日期：2024 年 9 月 13 日），华金证券研究所

（六）风险提示

原材料价格波动风险、国际贸易摩擦风险、新增非流动资产折旧、摊销带来的风险、核心技术人员流失和关键技术泄密的风险、经营业绩波动的风险、毛利率波动的风险、存货跌价风险等风险。

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn