

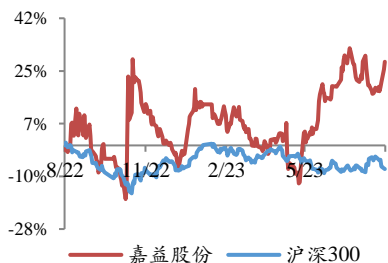
## 23Q2 量价齐升期待下半年旺季，上调盈利预测

投资评级: 买入 (维持)

报告日期: 2023-08-16

收盘价 (元)	38.16
近 12 个月最高/最低 (元)	38.40/24.47
总股本 (百万股)	104
流通股本 (百万股)	25
流通股比例 (%)	24.03
总市值 (亿元)	40
流通市值 (亿元)	10

### 公司价格与沪深 300 走势比较



分析师: 马远方

执业证书号: S0010521070001

邮箱: mayf@hazq.com

### 相关报告

1. 年报&一季报超预期, 上调 23A 盈利预测 2023-04-25
2. 高景气度延续, 四季度业绩延续高速增长 2023-01-30
3. Q3 收入利润再超预期, 上调盈利预测 2022-10-25

### 主要观点:

- **公司发布 2023 年半年报**。23H1 公司实现营收 6.53 亿元, 同比+42.83%, 归母净利润 1.63 亿元, 同比+88.77%。23Q2 实现营收 4.11 亿元, 同比/环比+49.75%/+69.44%; 23Q2 归母净利润 1.1 亿元, 同比/环比分别+105.93%/106.78%。
- **23Q2 营收超预期, 核心客户增长势能持续验证**。海外保温杯格局快速向头部集中, 核心客户在整体去库周期中逆势放量高增, 带动公司业绩持续超预期。23H1 公司不锈钢真空保温器皿实现营收 6.21 亿元, 同比+44.4%, 其中 23Q1/Q2 分别实现营收 2.29/3.92 亿元, 产能持续爬坡推动营收逐季攀升, 23Q2 不锈钢真空保温器皿营收环比提升 71%。此外根据公告, 23Q1 公司不锈钢真空保温器皿销量 514.5 万件, 均价 44.52 元, 较 2022 年均价 38.44 元提升 15%, 主因产品结构升级, 热销产品带动公司 ASP 上行。分地区看, 23H1 公司境外/境内营收分别 6.19/0.35 亿元, 同比分别+43.6%/+30.6%。
- **利润率持续提升至历史最优水平**。23H1 毛利率 38.81%, 同比+8.9pct, 净利率 24.96%, 同比+6.2pct。盈利能力同比提升主因产品结构优化、原材料成本改善, 根据 wind, 23H1 不锈钢卷 (杭州) 市场均价 1.65 万元/吨, 同比-17.1%; 此外, 上半年汇兑收益实现 1339 万元 (其 23Q1/Q2 汇兑收益分别为-374.71 万元/+1713.84 万元), 进一步增厚盈利。23Q2 公司毛利率 39.88%, 同比/环比分别+8.0/+2.9pct, 净利率 26.75%, 同比/环比+7.5/+4.8pct, 销售费率/管理费率/研发费率/财务费率 2.14%/4.38%/4.44%/-4.8%, 同比+0.48/-1.86/+0.91/+1pct, 公司加强研发力度, 因实施股权激励使得销售费率、研发费率小幅提升。
- **需求再临旺季, 越南产能支撑中期成长**。下半年为保温杯销售传统旺季, Q3 起备货需求有望催化业绩景气延续。中期角度, 公司先发的越南国际化产能布局支撑中期成长, 海外大型客户重视程度高。我们预计 23-25E 公司归母净利润分别 3.75/4.3/4.8 亿元, 同比分别+38%、14.7%、10.8%, 对应 PE 10.58X/9.22X/8.32X, 维持“买入”评级。
- **风险提示** 汇率大幅波动、产能投放不及预期、大客户订单波动风险。

### 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1260	1529	1815	2001
收入同比 (%)	115.1%	21.4%	18.7%	10.3%
归属母公司净利润	272	375	430	477
净利润同比 (%)	230.9%	38.0%	14.7%	10.8%
毛利率 (%)	34.3%	37.4%	36.7%	36.5%
ROE (%)	31.3%	32.9%	27.4%	23.3%
每股收益 (元)	2.72	3.61	4.14	4.58
P/E	10.95	10.58	9.22	8.32
P/B	3.54	3.48	2.53	1.94
EV/EBITDA	8.31	7.77	5.90	4.72

资料来源: wind, 华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	791	968	1432	1776	<b>营业收入</b>	1260	1529	1815	2001
现金	443	575	985	1286	营业成本	828	957	1148	1271
应收账款	120	134	156	168	营业税金及附加	5	6	11	10
其他应收款	17	18	23	23	销售费用	22	33	38	40
预付账款	27	29	36	39	管理费用	56	79	91	98
存货	150	177	198	225	财务费用	-26	-23	-1	0
其他流动资产	34	34	34	34	资产减值损失	-17	-10	-9	-9
<b>非流动资产</b>	341	419	497	595	公允价值变动收益	-16	0	0	0
长期投资	1	1	1	1	投资净收益	9	8	18	18
固定资产	260	350	452	543	<b>营业利润</b>	311	431	491	542
无形资产	45	41	37	33	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	35	27	7	17	营业外支出	1	0	0	0
<b>资产总计</b>	1132	1387	1930	2371	<b>利润总额</b>	310	431	491	542
<b>流动负债</b>	260	243	355	319	所得税	39	55	61	65
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	271	375	430	477
应付账款	141	107	187	139	少数股东损益	-1	0	0	0
其他流动负债	119	136	168	180	<b>归属母公司净利润</b>	272	375	430	477
<b>非流动负债</b>	4	4	4	4	EBITDA	316	437	506	569
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	2.72	3.61	4.14	4.58
其他非流动负债	4	4	4	4					
<b>负债合计</b>	264	247	359	323					
少数股东权益	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>				
股本	103	104	104	104	<b>会计年度</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
资本公积	266	266	266	266	<b>成长能力</b>				
留存收益	499	770	1200	1677	营业收入	115.1%	21.4%	18.7%	10.3%
归属母公司股东权	868	1140	1571	2048	营业利润	231.3%	38.5%	14.1%	10.3%
<b>负债和股东权益</b>	1132	1387	1930	2371	归属于母公司净利	230.9%	38.0%	14.7%	10.8%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率 (%)	34.3%	37.4%	36.7%	36.5%
					净利率 (%)	21.6%	24.6%	23.7%	23.8%
					ROE (%)	31.3%	32.9%	27.4%	23.3%
					ROIC (%)	29.9%	31.3%	26.5%	22.9%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率 (%)	23.3%	17.8%	18.6%	13.6%
					净负债比率 (%)	30.4%	21.6%	22.8%	15.8%
					流动比率	3.04	3.99	4.04	5.57
					速动比率	2.36	3.14	3.38	4.74
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	1.35	1.21	1.09	0.93
					应收账款周转率	13.98	12.06	12.64	12.44
					应付账款周转率	7.98	7.73	7.82	7.79
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	2.72	3.61	4.14	4.58
					每股经营现金流(薄)	2.54	3.22	4.85	4.03
					每股净资产	8.41	10.96	15.10	19.68
					<b>估值比率</b>				
					P/E	10.95	10.58	9.22	8.32
					P/B	3.54	3.48	2.53	1.94
					EV/EBITDA	8.31	7.77	5.90	4.72

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师:** 马远方, 新加坡管理大学量化金融硕士, 曾任职国盛证券研究所, 2020年新财富轻工纺织第4名团队, 2021年加入华安证券研究所, 2022年水晶球轻工造纸行业(公募榜)第五名, 2022年新浪金麒麟纺织服装最佳分析师, 2022年Choice轻工制造行业最佳分析师。以龙头白马确立研究框架, 擅长挖掘成长型企业。

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A股以沪深300指数为基准; 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下:

### 行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上;
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数5%以上;

### 公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上;
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%;
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%;
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%;
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。