

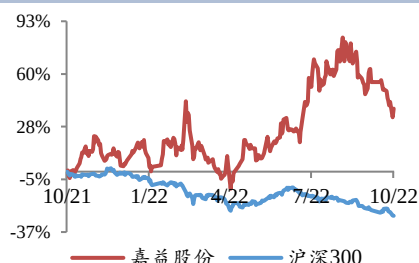
Q3 收入利润再超预期，上调盈利预测

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-10-25

收盘价（元） 26.20
近 12 个月最高/最低（元） 34.45/16.89
总股本（百万股） 103
流通股本（百万股） 25
流通股比例（%） 24.22
总市值（亿元） 27
流通市值（亿元） 7

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. 保温杯精益求精，成长型客户群赋能发展 2022-09-03

主要观点：

- **事件：公司发布 2022 年三季报。**公司前三季度实现营收 8.36 亿元，同比+112.5%；归母净利 1.68 亿元，同比+172.24%。22Q3 营收 3.79 亿元，同比+116.24%；归母净利 8113.64 万元，同比+183.8%。
- **户外需求叠加旺季备货，订单增长持续超预期。**行业层面：旺季在即，Q3 保温杯出口景气度延续。海关数据显示前三季度保温杯出口额累计 11.56 亿美元，同比+48.29%，单 9 月份出口额 1.57 亿元，同比/环比分别+37.8%/+19.01%，攀至全年目前单月最高值；其中对美国出口额累计 4.6 亿美元，同比增长 51.5%。公司层面：判断第一大客户 PMI 在户外需求驱动下，持续给予订单攀升，叠加礼品类客户旺季备货，带动公司订单在高基数下继续环比明显增长。
- **产品结构提升、生产周转率提升，汇率增厚，利润率上行。**我们认为核心客户 PMI 给公司带来更优的产品结构，PMI 放量带动综合盈利能力提升。同时当前产能利用率高度饱和，周转率提升，进一步驱动利润率上行。公司 22Q3 毛利率、净利率为 35.1%和 21.4%，同比+6.75/+5.25pct，环比+3.18/+2.13pct。汇率增厚业绩，其中上半年实现汇兑收益 1579.35 万元，预计 Q3 人民币持续贬值下公司汇兑收益将进一步提升。
- **景气周期产能加速扩建，接单瓶颈持续突破。**公司客户结构优异，核心客户增长趋势迅猛，成长型客户群体赋能公司快速增长，我们预计 PMI 带来的增量具备延续性。根据公告，首批新增产能预计将于年底前调试完毕投产，二期产能有望于明年中期投入使用，进一步突破接单瓶颈，容纳多元客户群体。此外公司还同步加强智能化信息工厂建设，未来随规模提升与智能化改造，公司生产效益将迎来持续优化。
- **投资建议。**我们看好公司核心客户驱动增长，产能陆续释放打开订单承接能力，上调盈利预测，预计 22-24 年归母净利润分别为 2.28/2.52/2.94 亿元，同比分别+177.7%/10.6%/16.4%，对应 PE 分别为 11.9X、10.7X、9.2X，维持“买入”评级。
- **风险提示。**产能投放不及预期，汇率波动，行业竞争加剧，海外需求下行等。

重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	586	1039	1143	1479
收入同比（%）	64.7%	77.5%	10.0%	29.4%
归属母公司净利润	82	228	252	294
净利润同比（%）	26.7%	177.7%	10.6%	16.4%
毛利率（%）	28.7%	33.9%	33.2%	32.4%
ROE（%）	13.6%	28.4%	23.9%	21.8%
每股收益（元）	0.94	2.21	2.45	2.85
P/E	21.79	11.85	10.71	9.20
P/B	3.39	3.37	2.56	2.00
EV/EBITDA	15.64	8.99	6.92	5.94

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	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	518	737	840	1233	营业收入	586	1039	1143	1479
现金	274	269	554	544	营业成本	417	687	763	1000
应收账款	61	195	73	280	营业税金及附加	2	5	5	7
其他应收款	10	20	12	29	销售费用	15	21	21	33
预付账款	11	14	17	22	管理费用	27	49	49	67
存货	113	189	133	308	财务费用	3	-23	7	4
其他流动资产	50	50	50	50	资产减值损失	-6	-18	-6	-9
非流动资产	219	319	403	488	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	1	1	1	1	投资净收益	6	6	11	12
固定资产	100	146	175	206	营业利润	94	265	290	341
无形资产	48	62	69	79	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	71	111	157	202	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	737	1056	1242	1721	利润总额	93	265	290	341
流动负债	128	251	186	374	所得税	12	39	39	49
短期借款	0	0	0	0	净利润	82	226	250	292
应付账款	67	156	79	234	少数股东损益	-1	-2	-2	-2
其他流动负债	61	95	107	139	归属母公司净利润	82	228	252	294
非流动负债	5	5	5	5	EBITDA	113	271	310	364
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.94	2.21	2.45	2.85
其他非流动负债	5	5	5	5	主要财务比率				
负债合计	132	255	191	378	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	0	-1	-3	-6	成长能力				
股本	100	100	100	100	营业收入	64.7%	77.5%	10.0%	29.4%
资本公积	214	214	214	214	营业利润	25.7%	182.4%	9.2%	17.8%
留存收益	291	489	741	1035	归属于母公司净利	26.7%	177.7%	10.6%	16.4%
归属母公司股东权	604	803	1055	1349	获利能力				
负债和股东权益	737	1056	1242	1721	毛利率 (%)	28.7%	33.9%	33.2%	32.4%
现金流量表					净利率 (%)	14.0%	22.0%	22.1%	19.9%
单位:百万元					ROE (%)	13.6%	28.4%	23.9%	21.8%
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	ROIC (%)	13.9%	27.1%	23.9%	21.8%
经营活动现金流	96	139	380	87	偿债能力				
净利润	82	226	250	292	资产负债率 (%)	18.0%	24.2%	15.4%	22.0%
折旧摊销	18	17	19	22	净负债比率 (%)	21.9%	31.9%	18.2%	28.2%
财务费用	4	0	0	0	流动比率	4.05	2.94	4.51	3.30
投资损失	-6	-6	-11	-12	速动比率	3.08	2.13	3.70	2.42
营运资金变动	-8	-116	115	-223	营运能力				
其他经营现金流	96	360	140	523	总资产周转率	0.97	1.16	0.99	1.00
投资活动现金流	-132	-114	-94	-98	应收账款周转率	9.47	8.12	8.53	8.39
资本支出	-91	-119	-105	-110	应付账款周转率	7.28	6.16	6.50	6.38
长期投资	-50	0	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金流	9	6	11	12	每股收益	0.94	2.21	2.45	2.85
筹资活动现金流	139	-30	0	0	每股经营现金流薄)	0.93	1.34	3.68	0.84
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	6.04	7.78	10.22	13.07
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	25	0	0	0	P/E	21.79	11.85	10.71	9.20
资本公积增加	131	0	0	0	P/B	3.39	3.37	2.56	2.00
其他筹资现金流	-17	-30	0	0	EV/EBITDA	15.64	8.99	6.92	5.94
现金净增加额	100	-5	286	-11					

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 年新财富轻工纺服第 4 名团队。2021 年加入华安证券研究所，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述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。