

喜悦智行 (301198)

证券研究报告

2022年12月15日

获新项目定点函有望增厚收入预期，把握新能源车机遇弯道超车

获新能源汽车电池模组循环包装项目定点，预计生命周期总金额 0.8-1 亿

公司成为某新能源电池厂一级供应商的循环包装器具定点供应商，将为客户开发、生产新能源电池模组循环包装产品。项目预计从 2023 年 1 月开始，项目生命周期 1 年，预计生命周期总金额为 0.8 亿-1 亿元；公司 20/21 年收入分别为 2.7 亿/3.6 亿，本次中标有望增厚营收体量，进一步打开成长空间。

新订单彰显客户认可度，市场份额进一步扩大

本次新获定点项目为公司在原有客户基础上获得新订单，进一步扩大公司在新能源汽车行业可循环包装市场份额，彰显行业客户对公司在可循环包装产品开发设计、技术质量、生产保障能力的认可，有利于公司进一步提升市场竞争力。该项目将有利于提高公司未来年度业务收入，并对公司未来经营业绩产生积极影响。

循环包装加速渗透，造车新势力需求提升

循环包装较一次性包装具有单次使用成本更低、对被包装物保护效果更好、仓储运输效率更高等优势，国内包装目前仍以一次性为主，部分主机厂及其供应商正逐步提升循环包装渗透率，尤其造车新势力对循环包装需求提升，正积极制定标准。

公司通过新能源汽车领域切入，正向汽车、家电等多品类应用场景拓展

将继续深耕汽车行业，除原有客户需求增量外，与更多新客户合作；在家电行业，从冰箱核心零部件布局展开，将逐步推广至空调、洗衣机、电视机等细分品类；此外在酒水饮料、果蔬生鲜等行业取得一定突破。此类行业未来有望成为公司多个增长点，助力业绩稳步增长。

方案设计、工艺生产、交货能力受认可，多种模式满足不同需求

客户认可喜悦主要在于：①方案设计能力，包括标准体系的建立和定制化的设计；②工艺生产能力，满足客户多种需求，一站式采购；③良好交货能力及质量保证。此外，公司通过提供运包一体化整体解决方案、租赁服务等多种模式，满足客户需求。

上调盈利预测，维持买入评级。公司作为国内可循环塑料包装细分领域的龙头，在不断深化汽车领域的同时拓展家电及日用品领域，提供定制化可循环塑料包装整体解决方案；本次成为新能源电池厂一级供应商的循环包装器具定点供应商，有望直接增厚明后年收入业绩预期，我们预计公司 22-24 年收入分别为 4.8、7.3、9.4 亿（此前分别为 4.8、6.3、8.1 亿），归母净利润分别为 0.9、1.5、2.0 亿（此前分别为 0.9、1.3、1.7 亿），对应 EPS 分别为 0.7、1.2、1.5 元/股（此前分别为 0.7、1.0、1.3 元/股），对应 PE 分别为 31、20、15x。

风险提示：原材料价格波动；技术替代风险；主要客户业绩下滑影响公司持续经营能力等；定点通知并不反映客户最终实际采购，具体以后续订单结算金额为准。

投资评级

行业	轻工制造/包装印刷
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	22.81 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	130.00
流通 A 股股本(百万股)	59.88
A 股总市值(百万元)	2,965.30
流通 A 股市值(百万元)	1,365.82
每股净资产(元)	7.15
资产负债率(%)	16.73
一年内最高/最低(元)	48.20/16.20

作者

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

唐婕 分析师
SAC 执业证书编号：S1110519070001
tjie@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《喜悦智行-季报点评:Q3 业绩超预期，细分赛道龙头把握新能源车市场机遇》 2022-11-04
- 《喜悦智行-首次覆盖报告:可循环塑料包装行业龙头，乘新能源车浪潮开拓蓝海市场》 2022-09-03

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	267.67	362.96	479.12	725.64	943.91
增长率(%)	13.49	35.60	32.00	51.45	30.08
EBITDA(百万元)	89.43	103.89	129.70	196.57	253.22
归属母公司净利润(百万元)	58.82	60.73	94.83	150.13	195.31
增长率(%)	11.10	3.23	56.16	58.32	30.09
EPS(元/股)	0.45	0.47	0.73	1.15	1.50
市盈率(P/E)	50.41	48.83	31.27	19.75	15.18
市净率(P/B)	8.23	3.28	2.88	2.51	2.16
市销率(P/S)	11.08	8.17	6.19	4.09	3.14
EV/EBITDA	0.00	30.78	17.71	12.38	8.27

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	46.97	506.95	645.80	526.48	868.83
应收票据及应收账款	128.89	187.06	196.44	443.92	353.69
预付账款	2.45	3.79	4.79	9.73	7.82
存货	48.26	69.66	94.69	178.78	149.31
其他	12.14	12.36	21.53	24.01	22.05
流动资产合计	238.71	779.84	963.25	1,182.92	1,401.70
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	106.19	129.10	115.73	102.36	88.99
在建工程	9.34	8.40	8.40	8.40	8.40
无形资产	48.19	46.86	45.50	44.13	42.77
其他	35.59	55.81	29.51	10.81	9.88
非流动资产合计	199.31	240.17	199.15	165.70	150.04
资产总计	438.01	1,020.57	1,162.40	1,348.62	1,551.74
短期借款	5.01	27.99	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	50.99	48.92	87.17	136.33	136.28
其他	17.19	26.90	37.84	25.29	32.87
流动负债合计	73.19	103.81	125.00	161.62	169.15
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	3.72	11.61	7.88	7.36	7.64
非流动负债合计	3.72	11.61	7.88	7.36	7.64
负债合计	77.62	115.88	132.88	168.98	176.79
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	75.00	100.00	130.00	130.00	130.00
资本公积	118.51	577.08	577.08	577.08	577.08
留存收益	166.88	227.61	322.44	472.57	667.87
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	360.39	904.68	1,029.51	1,179.64	1,374.95
负债和股东权益总计	438.01	1,020.57	1,162.40	1,348.62	1,551.74

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	58.82	60.73	94.83	150.13	195.31
折旧摊销	23.83	29.97	14.73	14.73	14.73
财务费用	(0.21)	1.08	0.31	(1.03)	(1.22)
投资损失	0.00	(0.01)	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	6.62	(123.28)	33.39	(283.59)	131.94
其它	(9.38)	14.31	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	79.68	(17.22)	143.26	(119.76)	340.76
资本支出	54.62	26.32	3.73	0.52	(0.28)
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(107.17)	(64.21)	(3.73)	(0.52)	0.28
投资活动现金流	(52.55)	(37.88)	0.00	0.00	0.00
债权融资	(22.25)	34.36	(34.41)	0.43	1.58
股权融资	0.00	453.57	30.00	0.00	0.00
其他	(3.10)	28.77	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	(25.35)	516.70	(4.41)	0.43	1.58
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	1.78	461.59	138.85	(119.32)	342.34

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	267.67	362.96	479.12	725.64	943.91
营业成本	155.43	229.81	284.59	426.82	555.02
营业税金及附加	2.31	2.87	3.98	5.96	7.80
销售费用	12.78	17.81	28.13	39.98	51.63
管理费用	18.09	23.98	31.92	48.40	63.00
研发费用	8.07	9.95	15.38	23.22	28.71
财务费用	(0.18)	1.18	0.31	(1.03)	(1.22)
资产/信用减值损失	(2.81)	(7.10)	(0.96)	(1.98)	(3.21)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.01	0.00	0.00	0.00
其他	4.76	12.85	0.00	0.00	0.00
营业利润	69.22	71.61	113.84	180.31	235.77
营业外收入	3.14	2.24	2.67	3.08	2.78
营业外支出	0.06	0.01	1.56	0.96	0.65
利润总额	72.30	73.85	114.95	182.43	237.90
所得税	13.48	13.12	20.12	32.30	42.60
净利润	58.82	60.73	94.83	150.13	195.31
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	58.82	60.73	94.83	150.13	195.31
每股收益(元)	0.45	0.47	0.73	1.15	1.50

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	13.49%	35.60%	32.00%	51.45%	30.08%
营业利润	12.27%	3.46%	58.97%	58.38%	30.76%
归属于母公司净利润	11.10%	3.23%	56.16%	58.32%	30.09%
获利能力					
毛利率	41.93%	36.69%	40.60%	41.18%	41.20%
净利率	21.98%	16.73%	19.79%	20.69%	20.69%
ROE	16.32%	6.71%	9.21%	12.73%	14.20%
ROIC	23.04%	21.12%	24.59%	40.85%	29.68%
偿债能力					
资产负债率	17.72%	11.35%	11.43%	12.53%	11.39%
净负债率	-11.50%	-51.50%	-62.05%	-44.09%	-62.70%
流动比率	3.23	7.48	7.71	7.32	8.29
速动比率	2.58	6.82	6.95	6.21	7.40
营运能力					
应收账款周转率	2.42	2.30	2.50	2.27	2.37
存货周转率	5.44	6.16	5.83	5.31	5.75
总资产周转率	0.66	0.50	0.44	0.58	0.65
每股指标(元)					
每股收益	0.45	0.47	0.73	1.15	1.50
每股经营现金流	0.61	-0.13	1.10	-0.92	2.62
每股净资产	2.77	6.96	7.92	9.07	10.58
估值比率					
市盈率	50.41	48.83	31.27	19.75	15.18
市净率	8.23	3.28	2.88	2.51	2.16
EV/EBITDA	0.00	30.78	17.71	12.38	8.27
EV/EBIT	0.00	35.40	19.98	13.39	8.78

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com