

喜悦智行 (301198)

证券研究报告

2024年06月04日

加强全产业链运包一体化服务能力

公司发布年报及一季报

24Q1 收入 0.9 亿, 同减 4.4%, 归母净利 0.1 亿, 同减 33.0%; 23A 收入 4.0 亿, 同减 5.8%; 归母净利 0.4 亿, 同减 45.1%; 23Q4 收入 0.9 亿, 同减 22.5%, 归母净利-0.02 亿, 同减 120.4%。

公司 2023 年拟派发现金红利 0.2 亿元 (含税), 分红率 56.1%。

分产品看, 23A 可循环包装产品收入 2.2 亿, 同减 24.2%, 毛利率 17.2%, 同减 11.0pct; 租赁及运营服务收入 1.8 亿, 同增 36.6%, 毛利率 37.0%, 同减 4.9pct。

24Q1 公司毛利率 24.5%, 同减 7.8pct; 净利率 11.3%, 同减 4.8pct。

绿色发展扩大需求, 可循环包装替代前景广阔

可循环包装作为降低生产企业成本的必要材料, 其需求在国家提倡绿色环保、可循环发展的大背景下将不断增大。公司是可循环包装细分领域的龙头企业, 享受行业增长带来的红利。可循环包装能够替代传统的一次性包装, 在不同的行业均具有较大发展前景。

以汽车行业为例, 目前可循环包装的使用主要集中于各大汽车主机厂及一级零部件供应商, 未来在“双碳政策”的指导下, 随着可循环包装使用的门槛进一步降低, 其使用范围和渗透率将进一步提升, 有较大发展空间。

整体包装促降本增效, 深度绑定客户奠定优势

公司以汽车主机厂商及核心零部件制造商为切入点, 作为细分领域中“整体包装解决方案”服务的先行者, 公司推行的“整体包装解决方案”服务模式能够帮助客户实现整体包装方案优化、降低包装相关经营与管理成本、提高其产品包装作业效率、提高客户产品包装环保性能。

公司通过深度介入下游客户的物流包装环节, 实现与下游客户的绑定, 奠定公司业务在细分市场的优势地位。

租赁服务持续优化, 多赛道加注提升盈利能力

公司依托对客户需求的深刻理解和提供包装整体解决方案的能力, 开展了租赁业务, 为客户提供可循环包装的循环供给和后续衍生配送和回收等物流服务, 充分契合了客户生产降本的需求, 优化了客户货物配送供应链。23 年公司在白色家电及相关零部件制造行业的业务拓展取得较好进展, 该行业中公司租赁及运营服务营收额快速提升。公司通过租赁运营模式的推广, 以此进一步降低可循环包装使用门槛, 提升经营业绩和效益。

未来, 公司将继续深耕汽车领域和白色家电领域, 此外还积极开拓商超物流、果蔬生鲜、酒水饮料、医药化工等行业的替代应用, 形成多行业多赛道的格局, 以不断提升公司的毛利率水平和盈利能力。

调整盈利预测, 维持“买入”评级

公司有望受益于“双碳政策”及可循环包装持续不断替代传统一次性包装的良好契机。考虑到公司受下游传统汽车和新能源汽车行业竞争加剧的影响, 我们调整盈利预测, 预计公司 24-26 年归母净利分别为 0.4/0.5/0.6 亿元 (24-25 年前值分别为 0.9/1.1 亿元), EPS 分别为 0.24/0.31/0.36 元/股, 对应 PE 分别为 35/27/23X。

风险提示: 原材料价格波动风险; 市场竞争风险; 租赁服务运营风险。

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	8.02 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	169.00
流通 A 股股本(百万股)	77.84
A 股总市值(百万元)	1,355.38
流通 A 股市值(百万元)	624.29
每股净资产(元)	5.70
资产负债率(%)	30.42
一年内最高/最低(元)	17.10/5.85

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:加快客户及赛道开拓》 2023-11-08
- 《喜悦智行-半年报点评:Q2 收入高增, 具全产业链运包一体化服务能力》 2023-09-07
- 《喜悦智行-年报点评报告:产业趋势及全年预期不变》 2023-04-24

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	427.98	403.19	443.99	498.21	573.28
增长率(%)	17.91	(5.79)	10.12	12.21	15.07
EBITDA(百万元)	107.64	76.72	163.15	176.54	177.70
归属母公司净利润(百万元)	65.80	36.12	40.27	52.62	61.58
增长率(%)	8.35	(45.10)	10.30	30.68	17.01
EPS(元/股)	0.39	0.21	0.24	0.31	0.36
市盈率(P/E)	21.42	39.02	35.00	26.78	22.89
市净率(P/B)	1.49	1.48	1.45	1.41	1.37
市销率(P/S)	3.29	3.50	3.17	2.83	2.46
EV/EBITDA	25.26	23.05	6.21	7.33	6.56

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)						利润表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	320.71	256.11	312.91	74.73	337.57	营业收入	427.98	403.19	443.99	498.21	573.28
应收票据及应收账款	236.63	263.68	195.31	346.84	295.79	营业成本	289.26	297.00	235.98	267.93	307.80
预付账款	9.05	4.71	0.20	8.06	0.03	营业税金及附加	2.68	2.89	3.16	3.54	4.59
存货	88.92	110.73	12.13	121.83	28.65	销售费用	23.14	23.85	23.53	24.91	48.73
其他	114.37	146.31	124.10	128.41	134.60	管理费用	35.83	28.67	32.69	35.52	44.14
流动资产合计	769.68	781.54	644.65	679.87	796.63	研发费用	11.67	12.32	12.62	14.33	19.49
长期股权投资	0.00	20.92	20.92	20.92	20.92	财务费用	(0.21)	0.34	95.51	96.94	76.75
固定资产	149.54	145.22	150.41	157.21	166.40	资产/信用减值损失	(6.49)	(2.25)	(6.00)	(5.00)	(8.50)
在建工程	61.22	161.29	206.29	254.29	304.29	公允价值变动收益	3.49	0.01	0.00	0.00	0.00
无形资产	55.62	54.37	53.02	51.67	50.31	投资净收益	5.42	4.52	4.97	3.00	3.00
其他	93.44	130.26	96.95	60.71	23.39	其他	(6.25)	(9.00)	0.00	0.00	(0.00)
非流动资产合计	359.81	512.06	527.59	544.78	565.30	营业利润	69.44	44.83	39.47	53.03	66.29
资产总计	1,129.63	1,294.38	1,172.24	1,224.65	1,361.93	营业外收入	9.15	0.12	8.00	9.00	8.00
短期借款	80.07	180.15	100.00	105.07	200.00	营业外支出	0.16	0.13	0.10	0.13	0.12
应付票据及应付账款	67.43	116.74	57.31	77.38	87.65	利润总额	78.43	44.82	47.37	61.90	74.17
其他	23.76	36.31	30.13	30.68	33.19	所得税	12.63	8.71	7.11	9.29	12.61
流动负债合计	171.26	333.20	187.44	213.13	320.84	净利润	65.80	36.10	40.26	52.62	61.56
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	0.01	(0.02)	(0.00)	(0.01)	(0.02)
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	65.80	36.12	40.27	52.62	61.58
其他	11.19	6.37	9.72	9.09	8.39	每股收益(元)	0.39	0.21	0.24	0.31	0.36
非流动负债合计	11.19	6.37	9.72	9.09	8.39						
负债合计	183.85	340.10	197.16	222.22	329.23	主要财务比率					
少数股东权益	0.36	0.34	0.34	0.33	0.33		2022	2023	2024E	2025E	2026E
股本	130.00	169.00	169.00	169.00	169.00	成长能力					
资本公积	552.02	511.34	511.34	511.34	511.34	营业收入	17.91%	-5.79%	10.12%	12.21%	15.07%
留存收益	263.40	273.60	294.40	321.76	352.04	营业利润	-3.03%	-35.44%	-13.58%	34.36%	25.00%
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	(0.00)	归属于母公司净利润	8.35%	-45.10%	10.30%	30.68%	17.01%
股东权益合计	945.78	954.28	975.07	1,002.43	1,032.70	获利能力					
负债和股东权益总计	1,129.63	1,294.38	1,172.24	1,224.65	1,361.93	毛利率	32.41%	26.34%	46.85%	46.22%	46.31%
						净利率	15.37%	8.96%	9.07%	10.56%	10.74%
						ROE	6.96%	3.79%	4.13%	5.25%	5.96%
						ROIC	15.17%	7.09%	17.10%	22.02%	13.40%
						偿债能力					
						资产负债率	16.28%	26.27%	16.82%	18.15%	24.17%
						净负债率	-24.92%	-5.56%	-20.44%	4.41%	-11.69%
						流动比率	4.46	2.34	3.44	3.19	2.48
						速动比率	3.94	2.01	3.37	2.62	2.39
						营运能力					
						应收账款周转率	2.02	1.61	1.93	1.84	1.78
						存货周转率	5.40	4.04	7.23	7.44	7.62
						总资产周转率	0.40	0.33	0.36	0.42	0.44
						每股指标(元)					
						每股收益	0.39	0.21	0.24	0.31	0.36
						每股经营现金流	-0.11	-0.06	1.93	-0.29	2.08
						每股净资产	5.59	5.64	5.77	5.93	6.11
						估值比率					
						市盈率	21.42	39.02	35.00	26.78	22.89
						市净率	1.49	1.48	1.45	1.41	1.37
						EV/EBITDA	25.26	23.05	6.21	7.33	6.56
						EV/EBIT	31.23	31.30	7.14	8.40	7.59

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
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	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	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com