

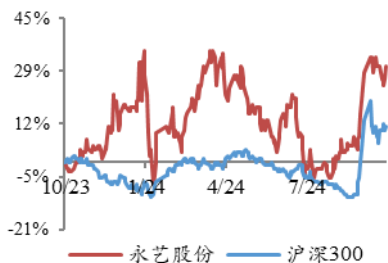
2024Q3 营收高增长，新客户新渠道新项目放量

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-10-27

收盘价(元)	11.85
近12个月最高/最低(元)	13.81/8.24
总股本(百万股)	331
流通股本(百万股)	301
流通股比例(%)	90.82
总市值(亿元)	39
流通市值(亿元)	36

公司价格与沪深300走势比较



分析师：徐偲

执业证书号：S0010523120001

邮箱：xucai@hazq.com

分析师：余倩莹

执业证书号：S0010524040004

邮箱：yuqianying@hazq.com

相关报告

1.24H1 营收高增长，汇兑收益高基数拖累净利润 2024-08-28

2.内外销业务并重，收入结构持续优化 2024-05-06

主要观点：

● 事件：公司发布2024年第三季度报告，业绩实现高增长

公司发布2024年第三季度报告，2024年前三季度实现营业收入33.90亿元，同比增长35.58%；实现归母净利润2.25亿元，同比增长6.46%；实现归母扣非净利润2.24亿元，同比增长14.85%。单季度来看，2024Q3实现营业收入13.38亿元，同比增长38.79%；实现归母净利润0.98亿元，同比增长42.29%；实现扣非归母净利润0.98亿元，同比增长36.86%。公司三季度业绩增长主要系外部需求有所改善，同时公司在手新客户、新渠道、新项目加快放量所致。

● 汇兑收益高基数下财务费用率提升，三季度归母净利率提升

2024前三季度毛利率为22.68%，同比提升3.89个百分点；第三季度毛利率为22.42%，同比下降0.57个百分点。2024前三季度销售/管理/研发/财务费用率分别为6.57%/4.82%/3.47%/-0.01%，分别同比+0.41/-0.30/-0.34/+1.53个百分点；第三季度销售/管理/研发/财务费用率分别为5.66%/4.12%/3.62%/0.87%，分别同比+0.01/-0.49/-0.11/+0.48个百分点。公司销售费用率提升主要系公司战略投入自主品牌建设，相关市场推广宣传费和销售业务费增长较快所致，财务费用率提升主要系23年汇率大幅变动产生汇兑收益基数较高所致。2024前三季度归母净利率为6.63%，同比下降1.81个百分点；第三季度归母净利率为7.36%，同比提升0.18个百分点，三季度盈利能力有所提升。

● 第三期越南生产基地正在建设，为产能扩充提供支持

随着国际贸易形势变化，客户对海外产能的需求不断增加，公司进一步加快海外基地建设，公司以自筹资金5,000万美元投资建设第三期越南生产基地项目。公司已于2023年12月受让位于越南平阳省土龙木市富新坊神浪三工业园区的土地，合同总金额为433,599,838,551.00越南盾（含税），目前第三期越南生产基地首批厂房正在建设，同时越南基地持续推进精益生产、垂直整合、本地化供应链和管理团队建设，不断提高承接更高技术工艺要求产品的能力，推动多个新品类、新客户、新业务顺利落地，为公司业绩增长贡献了较大增量。目前公司对美国的大部分业务都已在越南生产出货，且公司越南基地产能弹性较大，可以覆盖公司全部对美业务，且可以承接行业内更多的订单转移。

● 投资建议

公司加快推进从“外销代工模式为主”向“内外销并重、自主品牌和ODM模式并重”的战略转型，随着新业务逐步爬坡，同时老业务也有望继续改善，预计后续业绩有望继续增长。我们预计公司2024-2026年营收分别为46.87/56.79/65.71亿元，分别同比增长32.5%/21.2%/15.7%；归母净利润分别为3.30/4.01/4.67亿元（前值为2.84/3.71/4.52亿元），分别同比增长10.9%/21.3%/16.6%。截至2024年10月25日总股本及收盘市值对应EPS分别为1.00/1.21/1.41元，对应PE分别为11.88/9.

80/8.40 倍。维持“买入”评级。

● **风险提示**

国际宏观经济下行风险，国际贸易摩擦风险，原材料价格波动风险，人民币汇率波动及出口退税率政策变动风险，大客户集中风险。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3538	4687	5679	6571
收入同比 (%)	-12.7%	32.5%	21.2%	15.7%
归属母公司净利润	298	330	401	467
净利润同比 (%)	-11.1%	10.9%	21.3%	16.6%
毛利率 (%)	22.9%	22.9%	23.0%	23.1%
ROE (%)	13.8%	13.2%	13.6%	13.5%
每股收益 (元)	0.95	1.00	1.21	1.41
P/E	12.28	11.88	9.80	8.40
P/B	1.70	1.56	1.33	1.13
EV/EBITDA	10.83	7.17	5.50	4.39

资料来源: wind, 华安证券研究所 (以 2024 年 10 月 25 日收盘价计算)

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	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1852	2456	2755	3290	营业收入	3538	4687	5679	6571
现金	664	818	938	1199	营业成本	2729	3613	4371	5051
应收账款	581	835	934	1080	营业税金及附加	18	30	36	42
其他应收款	82	103	124	144	销售费用	263	305	369	427
预付账款	26	43	57	71	管理费用	208	223	270	312
存货	396	554	599	692	财务费用	-40	-1	-1	-2
其他流动资产	102	103	103	104	资产减值损失	-7	0	0	0
非流动资产	1525	1751	1977	2200	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	-8	5	6	7
固定资产	998	1090	1171	1243	营业利润	335	363	442	515
无形资产	370	457	556	661	营业外收入	5	3	3	3
其他非流动资产	157	204	250	296	营业外支出	1	4	4	4
资产总计	3377	4207	4732	5490	利润总额	339	361	440	514
流动负债	1168	1446	1713	1945	所得税	37	23	31	36
短期借款	252	252	252	252	净利润	303	338	410	478
应付账款	603	832	1018	1190	少数股东损益	5	7	9	11
其他流动负债	314	363	444	503	归属母公司净利润	298	330	401	467
非流动负债	39	226	36	36	EBITDA	306	502	599	689
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.95	1.00	1.21	1.41
其他非流动负债	39	226	36	36					
负债合计	1207	1672	1749	1981					
少数股东权益	17	24	33	44	主要财务比率				
股本	333	331	331	331	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	724	726	726	726	成长能力				
留存收益	1097	1454	1893	2409	营业收入	-12.7%	32.5%	21.2%	15.7%
归属母公司股东权益	2154	2511	2950	3466	营业利润	-13.5%	8.1%	21.8%	16.6%
负债和股东权益	3377	4207	4732	5490	归属于母公司净利	-11.1%	10.9%	21.3%	16.6%
					获利能力				
					毛利率(%)	22.9%	22.9%	23.0%	23.1%
					净利率(%)	8.4%	7.0%	7.1%	7.1%
					ROE(%)	13.8%	13.2%	13.6%	13.5%
					ROIC(%)	7.1%	10.9%	12.1%	12.2%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	35.7%	39.8%	37.0%	36.1%
					净负债比率(%)	55.6%	66.0%	58.6%	56.5%
					流动比率	1.59	1.70	1.61	1.69
					速动比率	1.22	1.29	1.23	1.30
					营运能力				
					总资产周转率	1.05	1.11	1.20	1.20
					应收账款周转率	6.09	5.62	6.08	6.08
					应付账款周转率	4.52	4.35	4.29	4.24
					每股指标(元)				
					每股收益	0.95	1.00	1.21	1.41
					每股经营现金流薄)	0.98	1.00	2.06	1.93
					每股净资产	6.50	7.58	8.91	10.46
					估值比率				
					P/E	12.28	11.88	9.80	8.40
					P/B	1.70	1.56	1.33	1.13
					EV/EBITDA	10.83	7.17	5.50	4.39

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所 (以 2024 年 10 月 25 日收盘价计算)

分析师与研究助理简介

分析师：徐偲，南洋理工大学工学博士，CFA 持证人。曾在宝洁（中国）任职多年，兼具实体企业和二级市场经验，对消费品行业有着独到的见解。曾就职于中泰证券、国元证券、德邦证券，负责轻工，大消费，中小市值研究。2023 年 10 月加入华安证券。擅长深度产业研究和市场机会挖掘，多空观点鲜明。在快速消费品、新型烟草、跨境电商、造纸、新兴消费方向有丰富的产业资源和深度的研究经验。

分析师：余倩莹，复旦大学金融学硕士、经济学学士。曾先后就职于开源证券、国元证券、德邦证券，研究传媒、轻工、中小市值行业。2024 年 4 月加入华安证券。

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。