

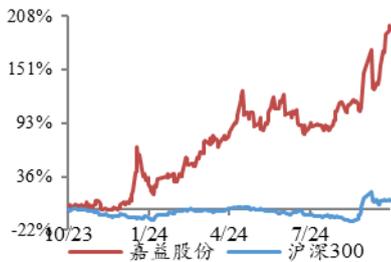
2024Q3 业绩高增长，境外客户订单持续放量

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-10-30

收盘价(元)	125.83
近12个月最高/最低(元)	129.18/42.48
总股本(百万股)	104
流通股本(百万股)	96
流通股比例(%)	92.11
总市值(亿元)	131
流通市值(亿元)	120

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 业绩超预期，大客户订单延续高增长 2024-08-17

2.保温杯领军企业，大客户助力高增长 2024-06-24

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19.85亿元，同比增长61.60%；实现归母净利润5.31亿元，同比增长69.20%；实现归母扣非净利润5.25亿元，同比增长61.70%。单季度来看，2024Q3实现营业收入8.21亿元，同比增长42.79%；实现归母净利润2.14亿元，同比增长41.77%；实现扣非归母净利润2.13亿元，同比增长34.13%。公司三季度业绩增长主要系境外客户订单增加所致。

● 汇率变动影响下，三季度盈利能力略有下滑

2024前三季度毛利率为39.54%，同比提升0.17pct；第三季度毛利率为39.35%，同比下降0.67pct。2024前三季度销售/管理/研发/财务费用率分别为0.85%/3.80%/3.24%/-0.21%，分别同比-1.00/-0.02/-0.33/+1.34pct；第三季度销售/管理/研发/财务费用率分别为0.65%/3.62%/3.39%/1.35%，分别同比-0.82/+1.08/+0.68/+1.30pct。管理费用率提升主要系公司经营规模扩大、管理人员增加以及嘉益越南前期运营费用投入所致；研发费用率提升主要系研发直接投入及职工薪酬增加所致；财务费用率提升主要是汇率变动所产生汇兑损失所致。2024前三季度归母净利率为26.75%，同比提升1.20pct；第三季度归母净利率为26.03%，同比下降0.19pct。

● 公司发布2024年限制性股票激励计划，建立长效激励机制

10月1日，公司发布2024年限制性股票激励计划（草案），公司2024年限制性股票激励计划拟向激励对象授予限制性股票119.37万股，约占激励计划草案公告时公司股本总额的比例为1.15%。激励计划首次授予的激励对象总人数为234人，包括公司公告激励计划时在公司任职的核心管理人员及核心技术（业务）人员，其中本次激励对象包含越南基地核心骨干及外籍员工2人。公司发布激励计划能够进一步建立、健全公司长效激励机制，吸引和留住优秀人才，充分调动公司核心团队的积极性，有效地将股东利益、公司利益和核心团队个人利益结合在一起，共同关注公司的长远发展。

● 投资建议

保温杯需求持续旺盛，且公司优质客户助力发展。公司产品结构丰富多元、产能扩产提供支撑，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27.44/32.61/37.37亿元，分别同比增长54.5%/18.8%/14.6%；归母净利润分别为7.50/8.99/10.37亿元，分别同比增长58.9%/19.9%/15.3%。截至2024年10月29日总股本及收盘市值对应EPS分别为7.22/8.65/9.98元，对应PE分别为17.43/14.54/12.61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

人民币汇率波动风险，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	1775	2744	3261	3737
收入同比 (%)	41.0%	54.5%	18.8%	14.6%
归属母公司净利润	472	750	899	1037
净利润同比 (%)	73.6%	58.9%	19.9%	15.3%
毛利率 (%)	40.7%	41.1%	41.2%	41.2%
ROE (%)	36.1%	36.0%	29.8%	25.3%
每股收益 (元)	4.71	7.22	8.65	9.98
P/E	10.00	17.43	14.54	12.61
P/B	3.61	6.27	4.33	3.19
EV/EBITDA	7.30	13.48	10.54	8.41

资料来源: wind, 华安证券研究所 (以 2024 年 10 月 29 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	1070	1852	2698	3689	营业收入	1775	2744	3261	3737
现金	602	1189	1947	2856	营业成本	1052	1617	1919	2198
应收账款	165	248	286	323	营业税金及附加	11	22	27	30
其他应收款	13	20	21	23	销售费用	28	46	54	62
预付账款	20	31	35	40	管理费用	78	118	140	161
存货	176	270	315	355	财务费用	-13	-4	-10	-17
其他流动资产	94	94	94	94	资产减值损失	-10	0	0	0
非流动资产	574	761	941	1116	公允价值变动收益	15	0	0	0
长期投资	1	1	1	1	投资净收益	12	12	15	17
固定资产	343	464	579	687	营业利润	546	878	1052	1213
无形资产	118	159	201	242	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	112	137	161	186	营业外支出	2	1	1	1
资产总计	1643	2612	3640	4806	利润总额	545	877	1051	1212
流动负债	334	523	615	700	所得税	73	127	152	175
短期借款	30	30	30	30	净利润	472	750	899	1037
应付账款	165	262	311	356	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	139	231	274	314	归属母公司净利润	472	750	899	1037
非流动负债	3	3	3	3	EBITDA	569	885	1060	1221
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	4.71	7.22	8.65	9.98
其他非流动负债	3	3	3	3					
负债合计	337	526	618	703					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	104	104	104	104					
资本公积	326	326	326	326					
留存收益	876	1655	2591	3672					
归属母公司股东权	1306	2086	3022	4102					
负债和股东权益	1643	2612	3640	4806					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	577	779	947	1095	成长能力				
净利润	472	750	899	1037	营业收入	41.0%	54.5%	18.8%	14.6%
折旧摊销	30	47	60	74	营业利润	75.7%	60.6%	19.8%	15.3%
财务费用	-1	2	2	2	归属于母公司净利	73.6%	58.9%	19.9%	15.3%
投资损失	-12	-12	-15	-17	获利能力				
营运资金变动	59	-6	3	2	毛利率 (%)	40.7%	41.1%	41.2%	41.2%
其他经营现金流	442	754	893	1031	净利率 (%)	26.6%	27.3%	27.6%	27.7%
投资活动现金流	-338	-190	-187	-185	ROE (%)	36.1%	36.0%	29.8%	25.3%
资本支出	-278	-202	-202	-201	ROIC (%)	34.9%	33.9%	28.0%	23.7%
长期投资	-60	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	0	12	15	17	资产负债率 (%)	20.5%	20.2%	17.0%	14.6%
筹资活动现金流	-70	-2	-2	-2	净负债比率 (%)	25.8%	25.2%	20.5%	17.1%
短期借款	30	0	0	0	流动比率	3.20	3.54	4.39	5.27
长期借款	0	0	0	0	速动比率	2.62	2.96	3.82	4.70
普通股增加	1	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	60	0	0	0	总资产周转率	1.08	1.05	0.90	0.78
其他筹资现金流	-160	-2	-2	-2	应收账款周转率	10.75	11.06	11.41	11.59
现金净增加额	163	587	758	908	应付账款周转率	6.39	6.17	6.17	6.17

每股指标 (元)				
每股收益	4.71	7.22	8.65	9.98
每股经营现金流薄)	5.56	7.50	9.12	10.54
每股净资产	12.58	20.08	29.09	39.49

估值比率				
P/E	10.00	17.43	14.54	12.61
P/B	3.61	6.27	4.33	3.19
EV/EBITDA	7.30	13.48	10.54	8.41

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所 (以 2024 年 10 月 29 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。