

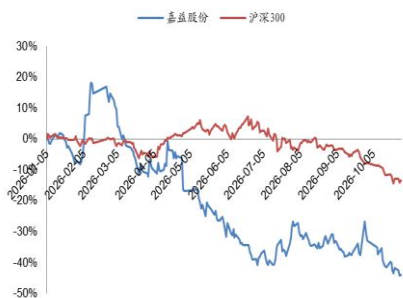
第三季度业绩正增长，持续推动新增业务释放

投资评级：增持（维持）

报告日期：2026-10-29

收盘价（元）	36.07
近12个月最高/最低（元）	61.83/29.18
总股本（百万股）	146
流通股本（百万股）	136
流通股比例（%）	93.35
总市值（亿元）	43
流通市值（亿元）	40

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：xucal@hazq.com

分析师：余倩莹

执业证书号：S0010524040004

邮箱：yuqianying@hazq.com

相关报告

- 26H1 外销需求走弱，盈利短期承压
2026-09-03
- 订单交付延迟叠加客户去库存，
26Q1 业绩承压 2026-04-29
- 外部环境变化，25Q3 业绩承压
2025-10-29

主要观点：

● 事件：公司发布 2026 年第三季度报告

公司发布 2026 年第三季度报告，2026 年前三季度实现营业收入 15.3 亿元，同比下降 16.34%；实现归母净利润 2.42 亿元，同比下降 34.27%。单季度来看，2026 年第三季度实现营业收入 4.96 亿元，同比增长 15.45%；实现归母净利润 0.71 亿元，同比增长 13.3%。

● 持续推动新增业务释放，优化境内外产能协同

2026 年前三季度，公司经营业绩变动主要受第一大客户采购规模缩减、客户结构调整以及汇率变动等因素的综合影响。客户层面，全球不锈钢保温器皿市场呈现多品牌、多细分市场共同发展的格局，不同品牌的市场表现有所分化，公司第一大客户根据其终端销售情况调减采购规模。汇率层面，公司产品销售主要以美元结算，人民币兑美元升值使相关销售收入折算为人民币后的金额相应减少，且公司持有的美元货币性资产产生汇兑损失，影响了公司人民币口径的营业收入和利润规模。公司积极把握市场格局变化带来的业务机遇，持续深化与当前第二大客户的合作，该客户旗下品牌在终端市场取得良好表现，具备进一步拓展合作的基础和空间。同时，公司已与包括美国市场新兴潮流品牌在内的多个国际品牌客户开展合作，进一步拓宽客户覆盖范围，为后续业务发展培育新的增长来源。公司持续优化境内外产能协同，越南盾兑美元汇率整体相对平稳，结合当地制造成本优势及越南子公司享有的税收优惠，越南基地保持了良好的盈利水平，为公司经营提供了重要支撑。随着新客户业务逐步发展及主要客户业务企稳，公司将持续推动新增业务释放，促进经营规模稳步恢复。

● 毛利率承压，汇兑损失推高财务费用率

2026 年前三季度公司毛利率为 26.05%，同比-5.81pct；销售/管理/研发/财务费用率为 0.89%/4.27%/3.08%/2.24%，同比-0.22/+0.21/-1.23/+2.2pct；归母净利率为 15.78%，同比-4.31pct。2026 年第三季度公司毛利率为 23.76%，同比-2.08pct；销售/管理/研发/财务费用率为 0.93%/4.74%/2.45%/2.49%，同比-0.5/+0.45/-2.2/+1.49pct；归母净利率为 14.37%，同比-0.27pct。公司销售费用率下降主要系股权激励、出口信用保险减少所致；研发费用率下降主要系股权激励、直接投入减少所致；财务费用率提升主要系汇兑损失增加所致。

● 投资建议

面对市场和客户需求的变化，公司重点从客户拓展、成本管控和产能协同三个方面采取应对措施。公司产品结构丰富多元、海外产能提供支撑，预计后续业绩有望趋稳。基于公司持续推动新增业务释放，第三季度业绩正增长，我们预计公司 2026-2028 年营收分别为 20.93/22.61/23.98 亿元（前值为 16.69/18.53/20.02 亿元），分别同比增长-11.1%/8%/6%；归母净利润分别为 3.3/3.79/4.12 亿元（前值为 2.59/3.1/3.54 亿元），分别同比增长-24.5%/14.7%/8.9%；EPS 分别为 2.27/2.6/2.83 元，对

应 PE 分别为 12.9/11.25/10.33 倍。维持“增持”评级。

● 风险提示

市场竞争加剧的风险，原材料价格波动的风险，汇率波动的风险，客户的信用风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2353	2093	2261	2398
收入同比 (%)	-17.0%	-11.1%	8.0%	6.0%
归属母公司净利润	437	330	379	412
净利润同比 (%)	-40.4%	-24.5%	14.7%	8.9%
毛利率 (%)	30.2%	27.5%	28.3%	28.7%
ROE (%)	24.2%	16.9%	17.2%	16.7%
每股收益 (元)	3.02	2.27	2.60	2.83
P/E	17.24	12.90	11.25	10.33
P/B	4.20	2.18	1.94	1.72
EV/EBITDA	12.23	8.06	6.65	5.69

资料来源: wind, 华安证券研究所 (以 2026 年 10 月 28 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	2025A	2026E	2027E	2028E	会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1521	1691	1983	2380	营业收入	2353	2093	2261	2398
现金	514	605	799	1175	营业成本	1642	1517	1621	1710
应收账款	218	233	266	257	营业税金及附加	21	15	18	19
其他应收款	3	13	13	11	销售费用	25	21	23	24
预付账款	26	27	28	29	管理费用	100	86	91	99
存货	302	294	329	331	财务费用	12	17	11	8
其他流动资产	457	520	549	578	资产减值损失	-2	0	0	0
非流动资产	1083	1124	1095	971	公允价值变动收益	1	0	0	0
长期投资	1	1	1	1	投资净收益	10	10	9	10
固定资产	870	889	874	758	营业利润	494	382	438	473
无形资产	105	100	95	90	营业外收入	1	1	1	1
其他非流动资产	107	133	124	122	营业外支出	4	3	3	3
资产总计	2604	2815	3078	3350	利润总额	492	380	436	471
流动负债	418	472	482	485	所得税	55	50	57	59
短期借款	88	88	88	88	净利润	437	330	379	412
应付账款	215	248	270	263	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	114	136	124	134	归属母公司净利润	437	330	379	412
非流动负债	378	388	393	393	EBITDA	614	509	588	621
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	3.02	2.27	2.60	2.83
其他非流动负债	378	388	393	393	主要财务比率				
负债合计	796	860	875	878	会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	0	0	0	0	成长能力				
股本	146	146	146	146	营业收入	-17.0%	-11.1%	8.0%	6.0%
资本公积	355	355	355	355	营业利润	-42.7%	-22.7%	14.6%	8.1%
留存收益	1307	1454	1702	1972	归属于母公司净利润	-40.4%	-24.5%	14.7%	8.9%
归属母公司股东权益	1808	1955	2203	2472	获利能力				
负债和股东权益	2604	2815	3078	3350	毛利率 (%)	30.2%	27.5%	28.3%	28.7%
现金流量表					净利率 (%)	18.6%	15.8%	16.8%	17.2%
单位:百万元					ROE (%)	24.2%	16.9%	17.2%	16.7%
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E	ROIC (%)	19.6%	14.4%	14.7%	14.4%
经营活动现金流	811	477	465	567	偿债能力				
净利润	437	330	379	412	资产负债率 (%)	30.6%	30.6%	28.4%	26.2%
折旧摊销	120	112	142	142	净负债比率 (%)	44.0%	44.0%	39.7%	35.5%
财务费用	9	14	15	15	流动比率	3.64	3.58	4.11	4.90
投资损失	-10	-10	-9	-10	速动比率	2.83	2.87	3.33	4.12
营运资金变动	222	33	-63	7	营运能力				
其他经营现金流	250	295	443	407	总资产周转率	0.86	0.77	0.77	0.75
投资活动现金流	-436	-203	-130	-34	应收账款周转率	7.36	9.28	9.06	9.17
资本支出	-262	-139	-96	-1	应付账款周转率	5.70	6.54	6.26	6.42
长期投资	-174	-58	-25	-25	每股指标 (元)				
其他投资现金流	0	-5	-9	-8	每股收益	3.02	2.27	2.60	2.83
筹资活动现金流	-519	-172	-141	-157	每股经营现金流	5.56	3.27	3.19	3.89
短期借款	59	0	0	0	每股净资产	12.40	13.41	15.11	16.96
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	42	0	0	0	P/E	17.24	12.90	11.25	10.33
资本公积增加	-18	0	0	0	P/B	4.20	2.18	1.94	1.72
其他筹资现金流	-602	-172	-141	-157	EV/EBITDA	12.23	8.06	6.65	5.69
现金净增加额	-141	91	194	376					

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所 (以 2026 年 10 月 28 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。