

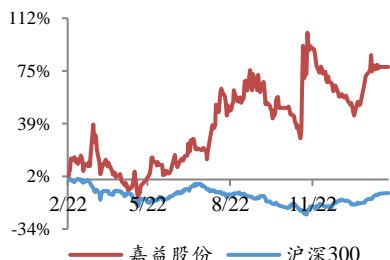
高景气度延续，四季度业绩延续高增长

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-01-30

收盘价(元)	34.88
近12个月最高/最低(元)	39.50/16.89
总股本(百万股)	103
流通股本(百万股)	25
流通股比例(%)	24.22
总市值(亿元)	36
流通市值(亿元)	9

公司价格与沪深300走势比较


分析师：马远方

执业证书号：S0010521070001

邮箱：mayf@hazq.com

相关报告

1.Q3 收入利润再超预期，上调盈利预测 2022-10-25

2.保温杯精益求精制造商，成长型客户群赋能发展 2022-09-03

主要观点：

- **事件：公司发布 2022 年业绩预告。**公司预计 2022 年实现归母净利润 2.45~2.6 亿元(+198.16%~216.42%)，中位数 2.53 亿元，同比+207.3%。22Q4 预计实现净利润 7749~9249 万元(+275.4%~348.1%)，中位数 8499 万元，同比+311.8%。
- **四季度业绩持续高增长。**根据业绩预告，公司 22Q4 单季度净利润中位数仍环比增长，行业景气度持续，公司拥有优质高增长客户群，持续受益于海外疫后户外休闲运动需求增长。根据海关数据，2022 年全年保温杯出口额累计 16.35 亿元，同比+47.53%，其中 22Q4 出口额累计 4.79 亿元，同比+45.7%，环比+10.7%。同时，公司第一大客户 PMI 增长势头迅猛，旗下品牌的热门产品销售旺盛，对应给予公司的订单饱满。
- **结构优化规模攀升提效降本，汇兑增厚利润。**短期来看，公司外销占比超 90%，22H2 汇兑收益增厚出口利润。中长期来看，公司坚持差异化路线，研发技术行业领先，聚焦优质头部客户与中高端订单，产品结构优化。同时新一轮产能释放周期下规模持续扩张，提效降本成效显现。
- **新产能投产扩大订单承接能力，海外产能布局强化接单能力。**根据公告与 wind，当前公司产能利用率饱和，截至 2022 年底，规划的四套新厂房中已有两套投入运营，预计将新增 1000 万只/年产能。公司客户结构优异，订单具备增长性与持续性，预计 2023 年仍将积极推进新产能建设，接单瓶颈持续突破。此外，公司还在越南设立孙公司，预计投资约 8000 万美元推进海外产能布局，更好地承接优质订单与规避贸易摩擦。我们预计公司 22-24 年归母净利润分别为 2.48/2.68/2.97 亿元（前值 2.28/2.52/2.94 亿元），同比+202.4%/8.1%/10.7%，对应 PE 分别为 14.5X/13.4X/12X，维持“买入”评级。

风险提示

产能投放不及预期，汇率波动，行业竞争加剧，海外需求下行等。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	586	1083	1172	1510
收入同比(%)	64.7%	84.9%	8.3%	28.8%
归属母公司净利润	82	248	268	297
净利润同比(%)	26.7%	202.4%	8.1%	10.7%
毛利率(%)	28.7%	34.1%	33.2%	32.3%
ROE(%)	13.6%	30.1%	24.5%	21.4%
每股收益(元)	0.94	2.41	2.60	2.88
P/E	21.79	14.49	13.41	12.11
P/B	3.39	4.36	3.29	2.59
EV/EBITDA	15.64	11.31	9.55	8.18

资料来源：wind，华安证券研究所

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	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	518	773	880	1290	营业收入	586	1083	1172	1510
现金	274	278	596	574	营业成本	417	714	783	1022
应收账款	61	206	72	291	营业税金及附加	2	5	5	7
其他应收款	10	21	12	31	销售费用	15	19	23	33
预付账款	11	15	18	23	管理费用	27	50	52	68
存货	113	202	132	322	财务费用	3	-23	3	5
其他流动资产	50	50	50	50	资产减值损失	-6	-17	-3	-9
非流动资产	219	319	403	488	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	1	1	1	1	投资净收益	6	5	11	12
固定资产	100	146	175	206	营业利润	94	289	307	347
无形资产	48	62	69	79	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	71	111	157	202	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	737	1092	1283	1778	利润总额	93	289	307	347
流动负债	128	263	187	386	所得税	12	42	40	51
短期借款	0	0	0	0	净利润	82	246	267	296
应付账款	67	165	76	244	少数股东损益	-1	-2	-1	-2
其他流动负债	61	98	110	142	归属母公司净利润	82	248	268	297
非流动负债	5	5	5	5	EBITDA	113	294	314	370
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.94	2.41	2.60	2.88
其他非流动负债	5	5	5	5					
负债合计	132	268	191	391					
少数股东权益	0	-2	-3	-4					
股本	100	103	103	103					
资本公积	214	214	214	214					
留存收益	291	509	778	1075					
归属母公司股东权益	604	826	1094	1392					
负债和股东权益	737	1092	1283	1778					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	96	146	411	75	成长能力				
净利润	82	246	267	296	营业收入	64.7%	84.9%	8.3%	28.8%
折旧摊销	18	17	19	22	营业利润	25.7%	207.5%	6.5%	12.9%
财务费用	4	0	0	0	归属于母公司净利	26.7%	202.4%	8.1%	10.7%
投资损失	-6	-5	-11	-12	获利能力				
营运资金变动	-8	-129	136	-238	毛利率 (%)	28.7%	34.1%	33.2%	32.3%
其他经营现金流	96	392	130	543	净利率 (%)	14.0%	23.0%	22.9%	19.7%
投资活动现金流	-132	-114	-93	-98	ROE (%)	13.6%	30.1%	24.5%	21.4%
资本支出	-91	-119	-105	-110	ROIC (%)	13.9%	28.7%	23.5%	21.4%
长期投资	-50	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	9	5	11	12	资产负债率 (%)	18.0%	24.5%	14.9%	22.0%
筹资活动现金流	139	-27	0	0	净负债比率 (%)	21.9%	32.5%	17.5%	28.2%
短期借款	0	0	0	0	流动比率	4.05	2.94	4.72	3.34
长期借款	0	0	0	0	速动比率	3.08	2.11	3.91	2.45
普通股增加	25	3	0	0	营运能力				
资本公积增加	131	0	0	0	总资产周转率	0.97	1.18	0.99	0.99
其他筹资现金流	-17	-30	0	0	应收账款周转率	9.47	8.12	8.53	8.39
现金净增加额	100	5	318	-22	应付账款周转率	7.28	6.16	6.50	6.38

每股指标 (元)				
每股收益	0.94	2.41	2.60	2.88
每股经营现金流薄)	0.93	1.41	3.98	0.73
每股净资产	6.04	8.00	10.61	13.48

估值比率				
P/E	21.79	14.49	13.41	12.11
P/B	3.39	4.36	3.29	2.59
EV/EBITDA	15.64	11.31	9.55	8.18

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 马远方, 新加坡管理大学量化金融硕士, 曾任职国盛证券研究所, 2020年新财富轻工纺服第4名团队, 2021年加入华安证券研究所, 2022年水晶球轻工造纸行业(公募榜)第五名, 2022年新浪金麒麟纺织服装最佳分析师, 2022年Choice轻工制造行业最佳分析师。以龙头白马确立研究框架, 擅长挖掘成长型企业。

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。