

喜悦智行 (301198)

证券研究报告

2023年04月24日

产业趋势及全年预期不变

2022年公司实现营收4.3亿, 同增17.9%, 受益于新能源汽车行业客户销量提升和公司在家电制造、酒水饮料等渠道的拓展。其中22Q1-Q4收入及增速分别为1.0亿(yoy+41.3%)、0.9亿(yoy-13.7%)、1.3亿(yoy+41.1%)、1.1亿(yoy+12.8%)。23Q1收入及增速分别为0.9亿(yoy-6.1%)

分产品看, 2022年可循环包装产品收入2.9亿元(占总66.8%)同增8.7%; 租赁与运营服务收入1.3亿元(占总30.1%)同增54.7%; 其他收入0.1亿元(占总3%)同增88.1%;

分行业看, 2022年汽车制造收入3.1亿元(占总72.2%)同增4.0%; 汽车物流供应链服务收入0.5亿元(占总11.9%)同增30.5%; 家电制造收入0.4亿元(占总10.4%)同增122.7%; 其他收入0.2亿元(占总5.5%)同增557.2%。

2022年归母净利润0.66亿元, 同增8.4%, 剔除股权激励费用后归母净利润0.68亿, 同增11.5%。22Q1-4归母净利及增速分别为0.1亿(yoy+14.2%)、0.2亿(yoy+14.2%)、0.2亿(yoy+21.5%)、0.1亿(yoy-19.2%); 扣非后归母净利0.5亿, 同减15.3%, 非经常性损益包括政府补贴和投资收益合计0.17亿。23Q1归母净利及增速分别为0.1亿(yoy+7.0%)。

公司2022年度利润分配预案为: 向全体股东每10股拟派发现金红利2元人民币(含税), 以资本公积金向全体股东每10股转增3股, 共计分配现金股利0.3亿元(含税), 占归母净利润40%。

22年公司毛利率32.4%, 同减4.3pct; 归母净利率15.4%, 同减1.4pct。23Q1毛利率32.2%, 同减1.4pct, 归母净利率16.1%, 同增2.0pct。

分产品看, 2022年可循环包装产品毛利率28.2%, 同减4.5pct; 租赁与运营服务41.9%, 同减10.5pct。

分行业看, 2022年汽车制造毛利率32.3%, 同减4.6pct; 汽车物流供应链毛利率29.3%, 同减7.6pct; 家电制造毛利率33.5%, 同减1.8pct。

展望2023: 1) 纵向深耕新能源汽车市场, 横向拓展家电、生鲜等市场, 加大市场开拓力度。持续提升产品品质和服务质量、加强品牌建设、加大市场开拓力度。随着新能源汽车市场的快速发展, 也为可循环包装带来的增量需求; 另一方面, 横向拓展家电制造、服装鞋帽、果蔬生鲜、快递物流等行业。目前公司已与美的、海尔、淘生鲜、京东、申通等客户建立业务关系, 未来将会继续拓展到更多领域。

2) 持续投入研发奠定公司产品技术优势。在包装的新材料、新工艺、新产品结构方向继续研发, 积极研发符合不同行业客户需求的产品, 探索更加优化的工艺技术标准。公司构建良好的知识产权体系, 持有发明专利6项, 实用新型专利67项, 外观设计专利58项, 并主导制定了浙江省团体标准, 有效促进可循环厚壁吸塑行业标准化建设工作。

3) 智能化升级提升生产制造水平。加快实施智能制造、机器换人战略, 形成覆盖主要核心业务的高效生产制造体系, 全面提升生产经营效率和市场响应速度。

维持盈利预测, 维持“买入”评级。公司具有丰富的循环包装行业经验, 品类齐全的工艺生产、稳定的品质管控、高效的生产制造能力。23年新能源车、家电等客户或将继续发挥显著贡献, 并在生鲜、服装、快递等多行业布局拓展, 提高市场竞争力和行业知名度。目前公司处于客户快速开拓、规模提升早期阶段, 或具备较好产业前景及发展前景, 我们预计公司收入分别为7.3/10.2/13.2亿, 归母净利分别为1.5/2.3/3.0亿, EPS分别为1.15/1.74/2.27元/股, PE分别为21.2/14.1/10.8X。

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	24.47元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	130.00
流通A股股本(百万股)	59.88
A股总市值(百万元)	3,181.10
流通A股市值(百万元)	1,465.21
每股净资产(元)	7.40
资产负债率(%)	18.21
一年内最高/最低(元)	32.32/16.20

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-公司点评:景气赛道加速Alpha成长》2023-04-18
- 《喜悦智行-公司点评:持续开拓优质客户,可循环包装加速渗透率提升》2023-04-09
- 《喜悦智行-公司点评:获新项目定点函有望增厚收入预期,把握新能源车机遇弯道超车》2022-12-15

风险提示：原材料价格波动；技术替代风险；主要客户业绩下滑影响公司持续经营能力等

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	362.96	427.98	725.43	1,015.23	1,321.84
增长率(%)	35.60	17.91	69.50	39.95	30.20
EBITDA(百万元)	103.89	107.64	202.43	294.41	378.80
归属母公司净利润(百万元)	60.73	65.80	149.91	225.57	295.49
增长率(%)	3.23	8.35	127.84	50.47	31.00
EPS(元/股)	0.47	0.51	1.15	1.74	2.27
市盈率(P/E)	52.38	48.35	21.22	14.10	10.77
市净率(P/B)	3.52	3.36	2.90	2.41	1.97
市销率(P/S)	8.76	7.43	4.39	3.13	2.41
EV/EBITDA	30.78	25.26	13.40	9.28	6.58

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)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	506.95	320.71	317.31	326.53	579.00
应收票据及应收账款	187.06	236.63	321.72	555.64	599.10
预付账款	3.79	9.05	4.95	15.46	10.73
存货	69.66	88.92	135.40	189.44	213.36
其他	12.36	114.37	123.23	122.83	125.96
流动资产合计	779.84	769.68	902.61	1,209.90	1,528.16
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	129.10	149.54	158.38	159.79	160.55
在建工程	8.40	61.22	61.22	61.22	61.22
无形资产	46.86	55.62	54.09	52.56	51.03
其他	55.81	93.44	54.66	25.03	14.73
非流动资产合计	240.17	359.81	328.36	298.60	287.54
资产总计	1,020.57	1,129.63	1,230.97	1,508.50	1,815.69
短期借款	27.99	80.07	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	48.92	67.43	105.59	153.48	163.40
其他	26.90	23.76	21.50	25.08	25.64
流动负债合计	103.81	171.26	127.09	178.57	189.03
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	11.61	11.19	8.19	8.68	9.91
非流动负债合计	11.61	11.19	8.19	8.68	9.91
负债合计	115.88	183.85	135.28	187.24	198.94
少数股东权益	0.00	0.36	0.36	0.36	0.36
股本	100.00	130.00	130.00	130.00	130.00
资本公积	577.08	552.02	552.02	552.02	552.02
留存收益	227.61	263.40	413.31	638.88	934.37
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	904.68	945.78	1,095.69	1,321.26	1,616.75
负债和股东权益总计	1,020.57	1,129.63	1,230.97	1,508.50	1,815.69

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	60.73	65.80	149.91	225.57	295.49
折旧摊销	29.97	44.72	23.65	24.89	26.16
财务费用	1.08	(1.11)	(0.92)	(2.40)	(3.37)
投资损失	(0.01)	(5.56)	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(123.28)	(124.90)	(66.86)	(216.69)	(45.18)
其它	14.31	2.82	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	(17.22)	(18.22)	105.79	31.37	273.09
资本支出	26.32	103.00	33.97	24.29	24.15
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(64.21)	(279.32)	(64.94)	(49.06)	(49.55)
投资活动现金流	(37.88)	(176.32)	(30.97)	(24.77)	(25.39)
债权融资	34.36	44.15	(78.22)	2.63	4.77
股权融资	453.57	4.94	0.00	0.00	0.00
其他	28.77	(43.49)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	516.70	5.60	(78.22)	2.63	4.77
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	461.59	(188.94)	(3.41)	9.23	252.47

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	362.96	427.98	725.43	1,015.23	1,321.84
营业成本	229.81	289.26	431.63	586.81	754.77
营业税金及附加	2.87	2.68	4.72	7.43	9.25
销售费用	17.81	23.14	37.72	55.94	72.30
管理费用	23.98	35.83	53.17	67.72	95.76
研发费用	9.95	11.67	20.31	28.93	38.33
财务费用	1.18	(0.21)	(0.92)	(2.40)	(3.37)
资产/信用减值损失	(7.10)	(6.49)	(3.36)	(4.94)	(5.47)
公允价值变动收益	0.00	3.49	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.01	5.42	0.00	0.00	0.00
其他	12.85	(6.25)	0.00	0.00	0.00
营业利润	71.61	69.44	175.44	265.87	349.33
营业外收入	2.24	9.15	4.70	4.81	5.23
营业外支出	0.01	0.16	0.61	0.21	0.25
利润总额	73.85	78.43	179.53	270.47	354.31
所得税	13.12	12.63	29.62	44.90	58.81
净利润	60.73	65.80	149.91	225.57	295.49
少数股东损益	0.00	0.01	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	60.73	65.80	149.91	225.57	295.49
每股收益(元)	0.47	0.51	1.15	1.74	2.27

主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	35.60%	17.91%	69.50%	39.95%	30.20%
营业利润	3.46%	-3.03%	152.64%	51.54%	31.39%
归属于母公司净利润	3.23%	8.35%	127.84%	50.47%	31.00%
获利能力					
毛利率	36.69%	32.41%	40.50%	42.20%	42.90%
净利率	16.73%	15.37%	20.67%	22.22%	22.35%
ROE	6.71%	6.96%	13.69%	17.08%	18.28%
ROIC	21.12%	15.17%	28.40%	35.10%	33.08%
偿债能力					
资产负债率	11.35%	16.28%	10.99%	12.41%	10.96%
净负债率	-51.50%	-24.92%	-28.42%	-24.25%	-35.35%
流动比率	7.48	4.46	7.10	6.78	8.08
速动比率	6.82	3.94	6.04	5.71	6.96
营运能力					
应收账款周转率	2.30	2.02	2.60	2.31	2.29
存货周转率	6.16	5.40	6.47	6.25	6.56
总资产周转率	0.50	0.40	0.61	0.74	0.80
每股指标(元)					
每股收益	0.47	0.51	1.15	1.74	2.27
每股经营现金流	-0.13	-0.14	0.81	0.24	2.10
每股净资产	6.96	7.27	8.43	10.16	12.43
估值比率					
市盈率	52.38	48.35	21.22	14.10	10.77
市净率	3.52	3.36	2.90	2.41	1.97
EV/EBITDA	30.78	25.26	13.40	9.28	6.58
EV/EBIT	35.40	31.23	15.17	10.14	7.07

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
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	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 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com