

喜悦智行（301198）

证券研究报告

2023年04月09日

持续开拓优质客户，可循环包装加速渗透率提升

与新疆独山子区人民政府战略合作，或可享受原材料就近优势降本提效

公司与新疆克拉玛依市独山子区人民政府签订战略合作框架协议，或将在当地高新技术产业园建设或租赁厂房，并可在投资达到一定标准后申请奖补资金。

独山子是我国石油工业发祥地之一，是西部重要石油化工基地，已有百年石油开发史和八十余年石油加工史。我们认为，未来公司若在该地区建厂或可享受上游化工原材料就近优势，降低生产及物流成本提高效率；同时有望受益新疆当地集中的生鲜果蔬产业资源，为循环包装在生鲜果蔬领域推广提供资源协同。

已在汽车、家电、酒水等行业合作众多知名客户，本次有望推进生鲜果蔬行业重要布局

公司深耕循环包装领域，在传统汽车、新能源汽车、白色家电等行业领域均有覆盖，近年来在酒水饮料、果蔬生鲜等行业也开展业务布局。公司积极关注以制造业为主的各个行业赛道，深耕主流行业头部客户，制定细分行业可循环器具标准，并在该细分行业内广泛复制。同时公司也抓住与头部客户合作机会，拓展更多业务模式、产品品类，为公司业绩稳步增长打下坚实基础。

我们认为，本次战略合作或将推进公司在生鲜果蔬行业重要布局，以稳定耐压环保可循环包装逐步替代原有一次性纸箱，提供整体运营包装解决方案；增强综合竞争实力，满足公司可循环包装业务发展和市场拓展需求。

提供性能良好、质量可靠的定制化循环包装，依照场景和客户需求提供多样化产品和服务

公司为客户定制化设计循环包装，为客户设计不同配方的材料进行生产，保证在面临不同环境时保持良好性能；公司为客户设计的定制化循环塑料包装，通过精密计算和多次实验，在保证可以保护零部件的前提下，提高单位空间零部件密度，提高客户运输和仓储效率。

公司为客户不同使用场景制定相关循环包装标准，为客户提供运输、仓储、生产等不同场景的整体解决方案；具有多种产品生产工艺与能力，为客户提供全面循环包装产品，满足各类包装需求；根据客户需求，提供租赁服务，降低客户使用循环包装的门槛，使更多客户享受循环包装降本增效作用。

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，我们预计公司22-24年归母净利润分别为0.95亿/1.5亿/2亿，PE分别为38x/24x/18x。

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。

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	28.57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)	3,714.10
流通A股市值(百万元)	1,710.71
每股净资产(元)	7.15
资产负债率(%)	16.73
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: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
- 《喜悦智行-季报点评:Q3业绩超预期，细分赛道龙头把握新能源车市场机遇》2022-11-04
- 《喜悦智行-首次覆盖报告:可循环塑料包装行业龙头，乘新能源车浪潮开拓蓝海市场》2022-09-03

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	267.67	362.96	479.12	725.64	943.91
增长率(%)	13.49	35.60	32.00	51.45	30.08
EBITDA(百万元)	89.43	103.89	129.70	196.57	253.22
归属母公司净利润(百万元)	58.82	60.73	94.83	150.13	195.31
增长率(%)	11.10	3.23	56.16	58.32	30.09
EPS(元/股)	0.45	0.47	0.73	1.15	1.50
市盈率(P/E)	60.64	58.74	37.62	23.76	18.26
市净率(P/B)	9.90	3.94	3.46	3.02	2.59
市销率(P/S)	13.33	9.83	7.45	4.92	3.78
EV/EBITDA	0.00	30.78	22.35	15.45	10.64

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)						利润表(百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	46.97	506.95	645.80	526.48	868.83	营业收入	267.67	362.96	479.12	725.64	943.91
应收票据及应收账款	128.89	187.06	196.44	443.92	353.69	营业成本	155.43	229.81	284.59	426.82	555.02
预付账款	2.45	3.79	4.79	9.73	7.82	营业税金及附加	2.31	2.87	3.98	5.96	7.80
存货	48.26	69.66	94.69	178.78	149.31	销售费用	12.78	17.81	28.13	39.98	51.63
其他	12.14	12.36	21.53	24.01	22.05	管理费用	18.09	23.98	31.92	48.40	63.00
流动资产合计	238.71	779.84	963.25	1,182.92	1,401.70	研发费用	8.07	9.95	15.38	23.22	28.71
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	(0.18)	1.18	0.31	(1.03)	(1.22)
固定资产	106.19	129.10	115.73	102.36	88.99	资产/信用减值损失	(2.81)	(7.10)	(0.96)	(1.98)	(3.21)
在建工程	9.34	8.40	8.40	8.40	8.40	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	48.19	46.86	45.50	44.13	42.77	投资净收益	0.00	0.01	0.00	0.00	0.00
其他	35.59	55.81	29.51	10.81	9.88	其他	4.76	12.85	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	199.31	240.17	199.15	165.70	150.04	营业利润	69.22	71.61	113.84	180.31	235.77
资产总计	438.01	1,020.57	1,162.40	1,348.62	1,551.74	营业外收入	3.14	2.24	2.67	3.08	2.78
短期借款	5.01	27.99	0.00	0.00	0.00	营业外支出	0.06	0.01	1.56	0.96	0.65
应付票据及应付账款	50.99	48.92	87.17	136.33	136.28	利润总额	72.30	73.85	114.95	182.43	237.90
其他	17.19	26.90	37.84	25.29	32.87	所得税	13.48	13.12	20.12	32.30	42.60
流动负债合计	73.19	103.81	125.00	161.62	169.15	净利润	58.82	60.73	94.83	150.13	195.31
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	58.82	60.73	94.83	150.13	195.31
其他	3.72	11.61	7.88	7.36	7.64	每股收益(元)	0.45	0.47	0.73	1.15	1.50
非流动负债合计	3.72	11.61	7.88	7.36	7.64						
负债合计	77.62	115.88	132.88	168.98	176.79						
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
股本	75.00	100.00	130.00	130.00	130.00	成长能力					
资本公积	118.51	577.08	577.08	577.08	577.08	营业收入	13.49%	35.60%	32.00%	51.45%	30.08%
留存收益	166.88	227.61	322.44	472.57	667.87	营业利润	12.27%	3.46%	58.97%	58.38%	30.76%
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	11.10%	3.23%	56.16%	58.32%	30.09%
股东权益合计	360.39	904.68	1,029.51	1,179.64	1,374.95	获利能力					
负债和股东权益总计	438.01	1,020.57	1,162.40	1,348.62	1,551.74	毛利率	41.93%	36.69%	40.60%	41.18%	41.20%
						净利率	21.98%	16.73%	19.79%	20.69%	20.69%
						ROE	16.32%	6.71%	9.21%	12.73%	14.20%
						ROIC	23.04%	21.12%	24.59%	40.85%	29.68%
						偿债能力					
现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	资产负债率	17.72%	11.35%	11.43%	12.53%	11.39%
净利润	58.82	60.73	94.83	150.13	195.31	净负债率	-11.50%	-51.50%	-62.05%	-44.09%	-62.70%
折旧摊销	23.83	29.97	14.73	14.73	14.73	流动比率	3.23	7.48	7.71	7.32	8.29
财务费用	(0.21)	1.08	0.31	(1.03)	(1.22)	速动比率	2.58	6.82	6.95	6.21	7.40
投资损失	0.00	(0.01)	0.00	0.00	0.00	营运能力					
营运资金变动	6.62	(123.28)	33.39	(283.59)	131.94	应收账款周转率	2.42	2.30	2.50	2.27	2.37
其它	(9.38)	14.31	0.00	0.00	0.00	存货周转率	5.44	6.16	5.83	5.31	5.75
经营活动现金流	79.68	(17.22)	143.26	(119.76)	340.76	总资产周转率	0.66	0.50	0.44	0.58	0.65
资本支出	54.62	26.32	3.73	0.52	(0.28)	每股指标(元)					
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.45	0.47	0.73	1.15	1.50
其他	(107.17)	(64.21)	(3.73)	(0.52)	0.28	每股经营现金流	0.61	-0.13	1.10	-0.92	2.62
投资活动现金流	(52.55)	(37.88)	0.00	0.00	0.00	每股净资产	2.77	6.96	7.92	9.07	10.58
债权融资	(22.25)	34.36	(34.41)	0.43	1.58	估值比率					
股权融资	0.00	453.57	30.00	0.00	0.00	市盈率	60.64	58.74	37.62	23.76	18.26
其他	(3.10)	28.77	0.00	0.00	(0.00)	市净率	9.90	3.94	3.46	3.02	2.59
筹资活动现金流	(25.35)	516.70	(4.41)	0.43	1.58	EV/EBITDA	0.00	30.78	22.35	15.45	10.64
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	0.00	35.40	25.22	16.70	11.30
现金净增加额	1.78	461.59	138.85	(119.32)	342.34						

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