

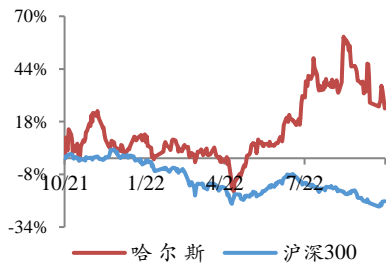
下游需求旺盛，业绩预增迎接旺季

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-10-17

收盘价(元)	6.38
近12个月最高/最低(元)	8.18/4.29
总股本(百万股)	427
流通股本(百万股)	245
流通股比例(%)	57.28
总市值(亿元)	27
流通市值(亿元)	16

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. 22Q2 业绩超预期，保温杯出口景气度持续验证 2022-08-30

2. 出口高增长延续，细分赛道呈现高景气度 2022-07-15

3. 户外休闲场景驱动增长，自有品牌重整发力 2022-05-12

主要观点：

- **事件：公司发布 2022 年前三季度预告。**公司前三季度预计实现归母净利润 1.76-1.86 亿元，同比+91.65%~102.54%；22Q3 预计实现归母净利润 4885.88-5885.88 万元，同比+39%~67.45%。
- **旺季备货订单充沛，汇兑收益增厚业绩。**在全球户外休闲活动风靡下，保温杯出口订单仍保持较高增速：根据海关总署，22 年 1-8 月我国保温杯出口额累计 9.99 亿美元，同比+50.08%，其中 1-8 月出口至美国保温杯出口额合计 4.05 亿美元，同比+57.3%，7-8 月单月保温杯出口至美国的出口额分别 5244.3/4695.6 万美元，同比分别+29.9%/19.6%。Q4 北美市场节庆集中进入传统旺季，大客户普遍选择提前备货，公司海外核心客户之一 PMI 受益于团队改革与产品迭代，北美销售表现靓丽，预计公司 Q3 出口订单持续饱满且有望延续至 Q4。公司外销占比约 80%，Q3 汇率波动显著增厚利润。此外，内销也同步进入销售旺季，疫情常态化后内需有望环比 22H1 迎来修复，公司加强自主品牌定位与渠道营销，看好旺季下内销弹性释放。
- **组织变革激发活力，重塑品牌焕发生机。**公司近年来高度重视组织变革，引入行业资深人才并培养公司内部骨干，其中重点对内销团队进行调整，创立赛马制度激发线上、线下渠道发展动力，并独立出产品事业部，启动品牌战略升级计划进行品牌重塑与定调，例如今年乘国内“户外”风起，公司针对旗下 SIGG 和 Santeco 品牌制定“双 S”战略，通过赞助专业户外活动、联名李宁在内的知名运动品牌等方式推广成效初显。未来公司仍将主打差异化与高端定位，综合提升品牌影响力。我们预计公司 22-24 年净利润分别 2.33/2.45/2.93 亿元，同比分别+71.9%、5.3%、19.5%，对应 PE 分别为 11.34X/10.77X/9.01X，维持“买入”评级。
- **风险提示**
原材料价格大幅上涨、汇率波动、行业竞争加剧、产能投放不及预期，疫情反复风险。

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	2389	2975	3605	4217
收入同比(%)	60.1%	24.5%	21.2%	17.0%
归属母公司净利润	136	233	245	293
净利润同比(%)	578.7%	71.9%	5.3%	19.5%
毛利率(%)	26.1%	27.2%	27.4%	27.6%
ROE(%)	14.2%	19.6%	17.1%	17.0%
每股收益(元)	0.33	0.56	0.59	0.71
P/E	16.91	11.34	10.77	9.01
P/B	2.42	2.23	1.85	1.53
EV/EBITDA	8.00	6.43	4.77	3.65

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		单位:百万元			
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	1435	1632	2067	2604	
现金	667	585	889	1180	
应收账款	153	222	239	294	
其他应收款	19	26	31	37	
预付账款	13	17	20	23	
存货	516	730	814	995	
其他流动资产	67	52	75	75	
非流动资产	895	867	864	846	
长期投资	56	58	61	63	
固定资产	649	622	610	587	
无形资产	86	80	74	67	
其他非流动资产	104	107	120	128	
资产总计	2330	2499	2931	3449	
流动负债	1082	1001	1175	1386	
短期借款	308	0	0	0	
应付账款	530	702	817	970	
其他流动负债	244	299	358	416	
非流动负债	305	325	345	365	
长期借款	0	0	0	0	
其他非流动负债	305	325	345	365	
负债合计	1387	1326	1519	1751	
少数股东权益	-9	-13	-19	-26	
股本	414	414	414	414	
资本公积	35	35	35	35	
留存收益	504	737	982	1275	
归属母公司股东权益	953	1186	1431	1725	
负债和股东权益	2330	2499	2931	3449	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	374	300	399	379	
净利润	136	233	245	293	
折旧摊销	92	74	78	79	
财务费用	45	39	36	38	
投资损失	-6	1	1	1	
营运资金变动	94	-73	8	-66	
其他经营现金流	56	330	269	392	
投资活动现金流	-49	-54	-79	-70	
资本支出	-93	-50	-76	-66	
长期投资	21	-2	-3	-2	
其他投资现金流	23	-1	-1	-1	
筹资活动现金流	-197	-327	-16	-18	
短期借款	-172	-308	0	0	
长期借款	0	0	0	0	
普通股增加	1	0	0	0	
资本公积增加	8	0	0	0	
其他筹资现金流	-35	-19	-16	-18	
现金净增加额	114	-81	304	291	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业收入	2389	2975	3605	4217	
营业成本	1765	2167	2618	3051	
营业税金及附加	16	24	26	31	
销售费用	151	176	216	253	
管理费用	144	181	224	274	
财务费用	36	-1	29	27	
资产减值损失	-26	-22	-23	-21	
公允价值变动收益	2	0	0	0	
投资净收益	1	-1	-1	-1	
营业利润	154	284	295	355	
营业外收入	1	0	1	0	
营业外支出	1	1	1	1	
利润总额	154	283	295	354	
所得税	25	54	56	67	
净利润	128	230	239	286	
少数股东损益	-7	-3	-7	-7	
归属母公司净利润	136	233	245	293	
EBITDA	283	371	441	501	
EPS (元)	0.33	0.56	0.59	0.71	

主要财务比率

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	60.1%	24.5%	21.2%	17.0%
营业利润	610.5%	84.2%	3.6%	20.3%
归属于母公司净利	578.7%	71.9%	5.3%	19.5%
获利能力				
毛利率 (%)	26.1%	27.2%	27.4%	27.6%
净利率 (%)	5.7%	7.8%	6.8%	7.0%
ROE (%)	14.2%	19.6%	17.1%	17.0%
ROIC (%)	10.2%	16.0%	16.7%	16.5%
偿债能力				
资产负债率 (%)	59.5%	53.1%	51.8%	50.8%
净负债比率 (%)	146.9%	113.0%	107.6%	103.1%
流动比率	1.33	1.63	1.76	1.88
速动比率	0.84	0.88	1.05	1.14
营运能力				
总资产周转率	1.03	1.19	1.23	1.22
应收账款周转率	15.63	13.40	15.08	14.36
应付账款周转率	3.33	3.09	3.20	3.14
每股指标 (元)				
每股收益	0.33	0.56	0.59	0.71
每股经营现金流薄)	0.90	0.72	0.96	0.92
每股净资产	2.30	2.86	3.46	4.16
估值比率				
P/E	16.91	11.34	10.77	9.01
P/B	2.42	2.23	1.85	1.53
EV/EBITDA	8.00	6.43	4.77	3.65

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, 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。