

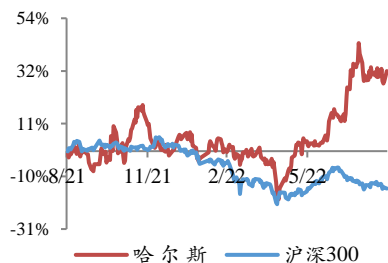
22Q2 业绩超预期，保温杯出口景气度持续验证

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-08-30

收盘价(元)	7.04
近12个月最高/最低(元)	7.64/4.29
总股本(百万股)	414
流通股本(百万股)	231
流通股比例(%)	55.87
总市值(亿元)	29
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. 出口高增长延续，细分赛道呈现高景气度 2022-07-15
2. 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 年半年报。**公司 22H1 实现营收 12.96 亿元，同比+20.71%；归母净利润 1.27 亿元，同比+124.29%。22Q2 营收 7.3 亿元，同比+24.93%；归母净利润 0.96 亿元，同比+209.58%。
- **保温杯出口高景气度持续验证，外销增速 23.3%。**保温杯在全球户外休闲活动风靡下驱动国内保温杯出口订单高增，且该趋势在上半年得到持续验证，根据海关总署，22 年 1-7 月我国保温杯出口额累计 8.68 亿美元，同比+53.3%。公司作为国内产能最大、海外品牌代工历史悠久的行业龙头，充分受益此轮出口高景气：公司 22H1 不锈钢真空保温器皿实现营收 11.44 亿元，同比+20.13%；其中外销实现营收 11.28 亿元，同比+23.3%，外销占比提升至 87.09%，内销受疫情影响营收 1.37 亿元，同比下滑 1.31%。按销售模式来看，22H1 公司 OEM/ODM/OBM 业务营收分别 10.03/0.56/2.07 亿元，同比+29.76%/-34.88%/+6.15%。
- **产品结构提升带动毛利率，看好下半年内外销共同驱动业绩增长。**公司 22H1 毛利率/净利率分别为 26.94%/9.67%，同比分别+1.66/+4.53pct。其中 Q2 毛利率 28.79%，同比/环比分别+3.22/+4.26pct。上半年汇率波动实现汇兑收益 2536.18 万元，增厚出口利润。公司近年来着重发力自有品牌建设，积极拓展线下、线上渠道布局。当前我国保温杯人均保有量与发达国家相比仍有差距，国内保温杯市场规模增速高于世界平均，行业未来增长空间较大。随疫情好转，下半年公司自有品牌与内销增速有望修复。外销方面，下游大型户外客户订单有望延续高景气、下半年节日增加进入传统旺季，景气度有望延续。我们预计公司 22-24 年净利润分别 2.6/3.25/3.87 亿元，同比分别+91.6%/25.3%/18.9%，对应 PE 分别为 11.23X/8.96X/7.54X，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	3186	4090	5010
收入同比(%)	60.1%	33.4%	28.4%	22.5%
归属母公司净利润	136	260	325	387
净利润同比(%)	578.7%	91.6%	25.3%	18.9%
毛利率(%)	26.1%	27.1%	27.9%	27.9%
ROE(%)	14.2%	21.4%	21.2%	20.1%
每股收益(元)	0.33	0.63	0.79	0.93
P/E	16.91	11.23	8.96	7.54
P/B	2.42	2.40	1.90	1.51
EV/EBITDA	8.00	6.72	4.35	3.22

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	1730	2318	3051	
现金	667	607	987	1362	
应收账款	153	238	273	351	
其他应收款	19	28	35	44	
预付账款	13	18	22	28	
存货	516	784	919	1181	
其他流动资产	67	54	82	85	
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	2597	3182	3896	
流动负债	1082	1073	1322	1638	
短期借款	308	0	0	0	
应付账款	530	753	920	1148	
其他流动负债	244	320	402	490	
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	1398	1666	2003	
少数股东权益	-9	-13	-22	-31	
股本	414	414	414	414	
资本公积	35	35	35	35	
留存收益	504	763	1089	1475	
归属母公司股东权	953	1213	1538	1925	
负债和股东权益	2330	2597	3182	3896	

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	334	476	464	
净利润	136	272	323	386	
折旧摊销	92	74	78	79	
财务费用	45	39	36	38	
投资损失	-6	2	1	1	
营运资金变动	94	-78	7	-73	
其他经营现金流	56	375	347	491	
投资活动现金流	-49	-55	-81	-71	
资本支出	-93	-52	-77	-67	
长期投资	21	-2	-3	-2	
其他投资现金流	23	-2	-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	-49	379	375	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业收入	2389	3186	4090	5010	
营业成本	1765	2324	2948	3611	
营业税金及附加	16	25	30	37	
销售费用	151	185	237	301	
管理费用	144	194	249	326	
财务费用	36	-3	20	14	
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	-2	-1	-1	
营业利润	154	317	385	460	
营业外收入	1	0	1	0	
营业外支出	1	1	1	1	
利润总额	154	316	385	459	
所得税	25	60	69	82	
净利润	128	256	316	378	
少数股东损益	-7	-4	-9	-9	
归属母公司净利润	136	260	325	387	
EBITDA	283	392	523	596	
EPS (元)	0.33	0.63	0.79	0.93	

主要财务比率

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	60.1%	33.4%	28.4%	22.5%
营业利润	610.5%	105.3%	21.5%	19.6%
归属于母公司净利	578.7%	91.6%	25.3%	18.9%
获利能力				
毛利率 (%)	26.1%	27.1%	27.9%	27.9%
净利率 (%)	5.7%	8.1%	8.0%	7.7%
ROE (%)	14.2%	21.4%	21.2%	20.1%
ROIC (%)	10.2%	16.8%	19.6%	18.8%
偿债能力				
资产负债率 (%)	59.5%	53.8%	52.4%	51.4%
净负债比率 (%)	146.9%	116.5%	109.9%	105.8%
流动比率	1.33	1.61	1.75	1.86
速动比率	0.84	0.86	1.04	1.12
营运能力				
总资产周转率	1.03	1.23	1.29	1.29
应收账款周转率	15.63	13.39	14.99	14.27
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	0.63	0.79	0.93
每股经营现金流薄)	0.90	0.78	1.15	1.12
每股净资产	2.30	2.93	3.71	4.65
估值比率				
P/E	16.91	11.23	8.96	7.54
P/B	2.42	2.40	1.90	1.51
EV/EBITDA	8.00	6.72	4.35	3.22

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。