

Q3 营收增稳，毛利率环比修复

2022年10月21日

事件: 公司发布三季报, 3Q22 实现收入 4.09 亿元, 同比增长 10.26%, 实现归母净利润 0.61 亿元, 同比增长 42.6%, 扣非归母净利润 0.45 亿元, 同比增长 5.99%; 截止到 3Q22 九个月, 公司实现收入 11.41 亿元, 同比增长 20.77%, 实现归母净利润 1.27 亿元, 同比增长 22.53%, 扣非归母净利润 0.94 亿元, 同比下降 8.2%。

点评:

- **海外需求稳健, 宠物卫生用品保持增长。** 公司 3Q22 实现收入 4.09 亿元, 同比增长 10.26%; 截止到 3Q22 九个月, 公司实现收入 11.41 亿元, 同比增长 20.77%。公司主要业务为宠物一次性卫生用品制造与出口, 截止到 22 年 8 月, 从同类品的出口数据看, 海关统计出口的纸浆、纸等制的其他家庭、卫生或医院用品 (48189000) 累计出口金额为 3.85 亿美元, 累计同比增长 17.58%; 8 月单月公司同类品海关出口金额为 0.50 亿美元, 同比增 6.98%, 海外需求保持稳健增长。
- **产品提价毛利率环比改善, 汇兑收益贡献利润增量。** 1) **毛利率:** 3Q22 公司实现毛利率 15.25%, 同比-2.9pct, 环比 Q2 +2.08pct; 截止到 3Q22 九个月, 公司实现毛利率 13.17%, 同比-5.7pct; 原材料采购价格上涨导致成本持续承压, 毛利率同比下行; 根据中报, 公司已针对原材料价格的持续上涨在本年第二季度对部分客户的产品销售价格进行了上调, 提价陆续执行下 Q3 公司毛利率已实现环比改善。2) **期间费用:** 3Q22 公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.2%、3.0%、1.3%、-5.6%, 分别同比变化+0.1pct、+0.6pct、+0.7pct、-4.2pct, 其中财务费用变化较大, 主要为人民币贬值, 美元汇率上升产生的汇兑收益增加; 截止到 3Q22 九个月, 公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.2%、2.6%、1.3%、-3.5%, 分别同比变化-0.1pct、+0.0pct、+0.6pct、-3.1pct。3) **净利润:** 3Q22 实现归母净利润 0.61 亿元, 同比增长 42.6%, 扣非归母净利润 0.45 亿元, 同比增长 5.99%; 截止到 3Q22 九个月, 实现归母净利润 1.27 亿元, 同比增长 22.53%, 扣非归母净利润 0.94 亿元, 同比下降 8.2%; 其中非经常性损益主要包括政府补助、委托投资管理资产损益及交易性金融资产等价值变动损益。4) **运营方面:** 截止到 3Q22 九个月, 公司实现经营活动现金流 0.66 亿元, 同比+56.79%, 主要是受到现金同比增长及收到的税费返还较同期增加所致; 实现投资活动现金流-0.63 亿元, 同比+91.4%, 本期支付工程款减少及投资理财变动所致; 筹资活动现金流-0.68 亿元, 同比-107.56%, 主要为去年同期公司首次公开发行股票, 募集资金流入所致。
- **盈利预测与投资评级:** 公司为宠物卫生用品领域制造龙头, 卡位优质赛道, 具备多方面领先优势。未来, 公司成长驱动为: 1) 外销随老客户增长、新客户扩展、产能有序释放持续增长, 内销依托自主品牌及 ODM/OEM 客户开拓逐步贡献增量。2) 产品刚需属性强, 成本传导较顺畅, 随着提价逐步执行, 盈利端有望持续修复。我们预计 2022-2024

年公司归母净利润分别为 1.68 亿元、2.02 亿元、2.43 亿元，分别同比增长 47.0%、20.7%、20.1%。目前股价对应 2022 年、2023 年 PE 分别为 23.8x、19.7x，维持“买入”评级。

➤ **风险因素：**原材料价格风险，客户集中风险，汇率风险。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	1,241	1,310	1,573	1,859	2,187
增长率 YoY %	20.8%	5.6%	20.1%	18.2%	17.7%
归属母公司净利润 (百万元)	194	114	168	202	243
增长率 YoY%	82.2%	-41.3%	47.0%	20.7%	20.1%
毛利率%	26.0%	16.7%	14.4%	16.8%	17.8%
净资产收益率ROE%	27.3%	6.6%	9.2%	10.3%	11.4%
EPS(摊薄)(元)	1.47	0.86	1.27	1.53	1.84
市盈率 P/E(倍)	20.50	34.94	23.77	19.69	16.39
市净率 P/B(倍)	5.60	2.31	2.18	2.03	1.88

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 10 月 20 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	399	1,214	1,233	1,443	1,610	
货币资金	56	219	272	403	475	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	205	281	244	376	353	
预付账款	17	20	24	28	32	
存货	108	173	201	143	257	
其他	13	522	492	493	493	
非流动资产	513	754	817	823	816	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产	197	441	594	642	657	
无形资产	52	51	50	49	48	
其他	265	261	173	132	112	
资产总计	912	1,968	2,050	2,265	2,426	
流动负债	184	225	205	285	284	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	148	180	157	230	220	
其他	36	45	48	55	64	
非流动负债	17	17	17	17	17	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	17	17	17	17	17	
负债合计	200	242	223	303	301	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司	712	1,725	1,827	1,962	2,125	
负债和股东权益	912	1,968	2,050	2,265	2,426	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	1,241	1,310	1,573	1,859	2,187	
同比 (%)	20.8%	5.6%	20.1%	18.2%	17.7%	
归属母公司净利润	194	114	168	202	243	
同比 (%)	82.2%	-41.3%	47.0%	20.7%	20.1%	
毛利率 (%)	26.0%	16.7%	14.4%	16.8%	17.8%	
ROE%	27.3%	6.6%	9.2%	10.3%	11.4%	
EPS(摊薄)(元)	1.47	0.86	1.27	1.53	1.84	
P/E	20.50	34.94	23.77	19.69	16.39	
P/B	5.60	2.31	2.18	2.03	1.88	
EV/EBITDA	-0.19	22.62	16.18	11.57	9.27	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	1,241	1,310	1,573	1,859	2,187	
营业成本	918	1,091	1,346	1,547	1,798	
营业税金及附加	7	6	8	10	11	
销售费用	13	19	22	26	31	
管理费用	27	37	38	45	52	
研发费用	8	9	20	24	28	
财务费用	23	6	-58	-30	-21	
减值损失合计	-1	-1	0	0	0	
投资净收益	5	7	20	24	28	
其他	2	1	3	4	5	
营业利润	250	149	221	266	320	
营业外收支	7	0	0	0	0	
利润总额	257	149	221	266	320	
所得税	62	35	53	64	77	
净利润	194	114	168	202	243	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属母公司净利润	194	114	168	202	243	
EBITDA	293	184	230	310	379	
EPS(当年)(元)	2.75	1.35	1.27	1.53	1.84	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	183	19	250	278	226	
净利润	194	114	168	202	243	
折旧摊销	25	36	88	98	108	
财务费用	0	0	0	0	0	
投资损失	-5	-7	-20	-24	-28	
营运资金变动	-34	-125	15	2	-97	
其它	3	0	0	0	0	
投资活动现金流	-203	-751	-131	-80	-74	
资本支出	-273	-249	-151	-104	-102	
长期投资	65	-508	0	0	0	
其他	5	6	20	24	28	
筹资活动现金流	-1	892	-66	-67	-81	
吸收投资	0	997	0	0	0	
借款	0	18	0	0	0	
支付利息或股息	0	-76	-66	-67	-81	
现金流净增加额	-27	163	54	131	71	

研究团队简介

李宏鹏，经济学硕士，六年轻工制造行业研究经验，2015年8月入职招商证券研发中心轻工制造团队，团队获得2017年新财富、金牛奖、水晶球轻工造纸行业第4、第2、第3名，2018-2020年金牛奖轻工造纸行业最佳分析师。2022年加入信达证券。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	sun tong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准20%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。