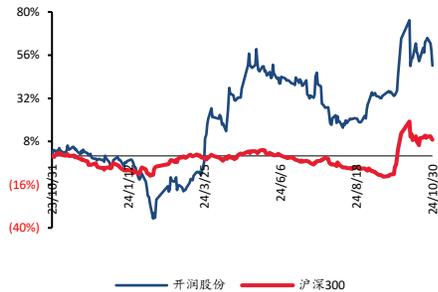


## 24Q3 财报点评：Q3 并表增厚收入，期待公司经营弹性兑现

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通股(亿股) 2.4/1.4  
总市值/流通(亿元) 53.88/31.51  
12个月内最高/最低价(元) 28.95/9.18

### 相关研究报告

<<2024H1 财报点评:代工业务增长强劲,收购嘉乐贡献收益>>--2024-09-03

<<开润股份深度报告:箱包代工壁垒深厚,服装代工扬帆起航>>--2024-08-14

### 证券分析师:郭彬

E-MAIL: guobin@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190519090001

### 研究助理:龚书慧

E-MAIL: gongsh@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190122070007

**事件:公司近期公布2024年三季报。**公司24Q1-3收入30.25亿元/同比+32.48%,归母净利润3.21亿元/同比+164.63%,扣非归母净利润1.2亿元/同比+63.02%,非经主要为取得上海嘉乐控制权时,股权按照公允价值计量产生9631万元的收益。其中24Q3收入11.93亿元/同比+64.36%,归母净利润0.72亿元/同比+57.52%,扣非归母净利润0.66亿元/同比+27.05%,非经异主要系套保远期外汇损益同比增加约1300万。拟每10股派发现金红利人民币1.46元,全年分红比例有望提升。

**箱包代工增速亮眼,嘉乐并表提高表现增速,品牌业务恢复增长。**分业务来看,1) **箱包代工:**24Q3收入同增28%(23Q3增速为-24%),低基下兑现高增长,预计来自大客户尤其是运动类客户的高增带动;2) **服装代工:**24Q3收入同增400%+至3.8亿元,主要来自嘉乐并表增厚表现收入和增速,24Q3嘉乐收入增长中高单位数,环比24H1增速下降主要系24Q3印尼工厂搬迁影响接单,短期影响不改嘉乐中长期趋势。3) **品牌业务:**24Q3收入同比增长超过12%,其中预计小米品牌增长20%+、90分品牌基本持平。

**业务结构影响毛利率,叠加汇兑损益影响净利率。**24Q3毛利率同比-3.2pct至22.0%,主因低毛利率的服装代工收入占比因并表大幅提升,期间费用率同比-2.4pct至14.8%,其中销售/管理/财务/研发费用率分别-1.4/-0.7/-0.04/-0.2pct,归母净利率同比-0.3pct至6.1%,扣非净利率同比-1.6pct至5.6%,同比下降主因远期外汇损益增加约1300万元。

**投资建议及盈利预测:**公司作为箱包代工龙头,收购嘉乐布局服装代工以打造第二增长曲线;同时自主品牌业务步入快速增长通道;实现2B&2C双轮驱动增长。**短期来看,**嘉乐并表增厚收入利润,且小米合作方式调整、90分渠道优化、海外市场布局叠加嘉乐产能释放,有望带来经营弹性。**中长期来看,**公司具备成熟制造基础、产能建设稳步推进,客户资源稳定,壁垒深厚,布局空间更大的服装代工,未来盈利提升空间充足,成长天花板向上打开。我们预计公司2024/25/26年归母净利润分别为4.01/4.12/5.15亿元,对应2024年10月30日收盘价的PE分别为13/13/11倍,给予“买入”评级。

**风险提示:**订单增长不及预期,产能建设进展不及预期,销售不及预期等。

### ■ 盈利预测和财务指标

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3105	4135	5188	5816
营业收入增长率(%)	13%	33%	25%	12%
归母净利(百万元)	116	401	412	515
净利润增长率(%)	146%	247%	3%	25%
摊薄每股收益(元)	0.48	1.67	1.72	2.15
市盈率(PE)	30.6	13.4	13.1	10.5

资料来源:携宁,太平洋证券,注:摊薄每股收益按最新总股本计算

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。