

创意设计驱动效益显著，三季度业绩保持稳健增长

投资要点

- 事件:** 公司发布2024年三季度报,前三季度实现营业收入4.5亿元,同比+22.4%,归母净利润3879.2万元,同比+29.5%,扣非归母净利润3507.7万元,同比+25.7%;其中单24Q3公司实现营业收入1.7亿元,同比+33.5%,归母净利润1170.6万元,同比+37.7%,扣非归母净利润1114.4万元,同比+26.5%。
- 创意设计实力获国际认可, Pentawards 奖项提升品牌价值。** 公司在2024年Pentawards全球包装设计大赛中荣获多项奖项,包括金奖、银奖和铜奖,彰显了其在包装设计领域的卓越创新能力和专业水准。Pentawards作为全球权威的包装设计赛事,以其高标准和严格的评选流程,被誉为“包装设计界的奥斯卡”,公司在该赛事中屡获殊荣,进一步提升品牌在国际市场的知名度与影响力。此次获奖有助于强化公司在高端包装设计领域的竞争优势,并通过积累创意资源和提升团队设计实力,为未来的产品创新提供支持,使创意设计驱动客户品牌溢价。随着品牌形象和市场影响力的提升,公司有望在多领域业务拓展中获益。
- 费用持续优化, 订单饱满。** 前三季度,公司期间费用率21.2%,同比下降1.5pp,其中销售/管理/财务/研发费用率分别为7.7%/9.7%/0.1%/3.7%,同比分别+0.3/-1.9/+0.7/-0.1pp,费用持续优化。截至2024年9月30日,公司合同负债达到2973.62万元,环比增长43.5%,在手订单充足,客户需求强劲,市场对公司产品的高度认可和需求的稳步上升。充足的订单为未来业绩释放提供了有力保障。
- 募投项目主体工程顺利转固, 期待新产能释放。** 公司第三季度固定资产达到2.3亿元,报告期内增长252.11%,主要因惠州柏星龙创意包装智能制造生产建设项目的主体工程在报告期内顺利验收转固所致。同时,在建工程余额减少至400万元,报告期内下降97.49%,反映出项目建设的顺利推进和转固进展。随着该募投项目的投产,公司在智能制造方面的产能将显著提升,有助于进一步提高生产效率和交付能力。预计新产能的释放将支持公司拓展业务领域,推动收入增长,巩固其在创意包装市场的领先地位。
- 盈利预测与投资建议。** 预计公司2024-2026年归母净利润分别为50.3/66.2/87.0百万元, CAGR为23.6%,对应PE为35/26/20倍。公司募投扩建智能制造基地,多下游领域放量,增长可期。综上,维持“买入”投资评级,建议关注。
- 风险提示:** 宏观经济波动及下游行业周期性风险、市场竞争加剧风险、募集资金投资项目风险。

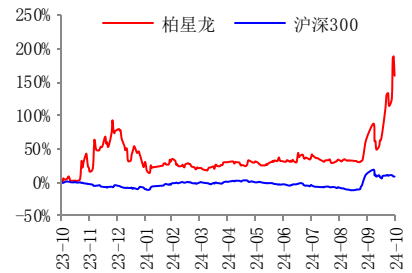
指标/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	537.55	632.80	775.67	982.35
增长率	10.28%	17.72%	22.58%	26.65%
归属母公司净利润(百万元)	46.08	50.33	66.23	86.97
增长率	18.02%	9.20%	31.61%	31.31%
每股收益EPS(元)	0.71	0.78	1.02	1.34
净资产收益率ROE	11.23%	11.60%	14.00%	16.58%
PE	38	35	26	20
PB	4.34	4.08	3.74	3.37

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 刘言
执业证号: S1250515070002
电话: 023-67791663
邮箱: liuyan@swsc.com.cn
联系人: 李艾蕊
电话: 17396222897
邮箱: liac@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: ifind

基础数据

总股本(亿股)	0.65
流通A股(亿股)	0.25
52周内股价区间(元)	7.83-34.11
总市值(亿元)	17.50
总资产(亿元)	6.40
每股净资产(元)	6.23

相关研究

- 柏星龙(833075): 在手订单yoy+19%, 看好下半年旺季成长 (2024-08-23)
- 柏星龙(833075): 产品形象工程整体解决方案提供商, 创意为擎驱动产业经济深度发展 (2024-05-28)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	537.55	632.80	775.67	982.35	净利润	45.61	49.99	65.74	86.29
营业成本	355.05	400.99	492.89	625.55	折旧与摊销	16.20	21.89	36.14	40.10
营业税金及附加	2.55	3.80	4.35	5.43	财务费用	-0.41	1.73	1.84	0.46
销售费用	46.50	63.28	77.57	98.23	资产减值损失	-4.41	14.50	10.00	10.00
管理费用	56.17	91.76	112.47	142.44	经营营运资本变动	45.70	-51.85	-5.92	-9.59
财务费用	-0.41	1.73	1.84	0.46	其他	-19.87	-18.90	-12.90	-9.54
资产减值损失	-4.41	14.50	10.00	10.00	经营活动现金流净额	82.82	17.36	94.90	117.72
投资收益	1.13	1.10	0.50	0.50	资本支出	-151.90	-101.50	-101.50	-5.00
公允价值变动损益	1.47	1.40	0.50	0.50	其他	108.24	-26.41	10.64	-2.21
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-43.66	-127.91	-90.86	-7.21
营业利润	52.89	59.25	77.55	101.23	短期借款	-10.03	21.35	39.18	-54.09
其他非经营损益	-0.18	-1.56	-1.64	-1.61	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	52.71	57.69	75.91	99.61	股权融资	0.98	0.00	0.00	0.00
所得税	7.10	7.70	10.17	13.33	支付股利	-30.00	-25.16	-27.09	-35.29
净利润	45.61	49.99	65.74	86.29	其他	-8.31	-5.85	-1.84	-0.46
少数股东损益	-0.47	-0.34	-0.49	-0.69	筹资活动现金流净额	-47.36	-9.67	10.25	-89.84
归属母公司股东净利润	46.08	50.33	66.23	86.97	现金流量净额	-6.75	-120.21	14.29	20.67
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	财务分析指标	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	183.49	63.28	77.57	98.23	成长能力				
应收和预付款项	149.22	177.82	217.47	274.76	销售收入增长率	10.28%	17.72%	22.58%	26.65%
存货	64.92	59.55	77.29	98.45	营业利润增长率	6.64%	12.04%	30.88%	30.53%
其他流动资产	17.27	30.93	21.87	25.73	净利润增长率	17.79%	9.60%	31.51%	31.25%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	12.46%	20.68%	39.41%	22.73%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	224.66	303.61	368.33	334.10	毛利率	33.95%	36.63%	36.46%	36.32%
无形资产和开发支出	14.23	15.26	16.27	15.78	三费率	19.02%	24.77%	24.74%	24.55%
其他非流动资产	33.84	33.46	33.08	32.71	净利率	8.48%	7.90%	8.48%	8.78%
资产总计	687.62	683.91	811.88	879.76	ROE	11.23%	11.60%	14.00%	16.58%
短期借款	20.01	41.36	80.54	26.45	ROA	6.63%	7.31%	8.10%	9.81%
应付和预收款项	191.78	184.92	232.41	300.01	ROIC	21.11%	15.45%	15.03%	17.67%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	12.78%	13.10%	14.89%	14.43%
其他负债	69.72	26.80	29.44	32.82	营运能力				
负债合计	281.51	253.09	342.40	359.29	总资产周转率	0.84	0.92	1.04	1.16
股本	64.82	64.82	64.82	64.82	固定资产周转率	8.17	3.43	2.31	2.82
资本公积	137.78	137.78	137.78	137.78	应收账款周转率	4.30	4.51	4.55	4.63
留存收益	200.82	225.98	265.13	316.81	存货周转率	6.28	5.98	6.90	6.91
归属母公司股东权益	403.52	428.57	467.72	519.40	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	104.80%	—	—	—
少数股东权益	2.59	2.26	1.76	1.08	资本结构				
股东权益合计	406.11	430.83	469.48	520.48	资产负债率	40.94%	37.01%	42.17%	40.84%
负债和股东权益合计	687.62	683.91	811.88	879.76	带息债务/总负债	7.11%	16.34%	23.52%	7.36%
					流动比率	1.57	1.40	1.21	1.45
					速动比率	1.32	1.15	0.97	1.16
					股利支付率	65.10%	50.00%	40.90%	40.58%
					每股指标				
					每股收益	0.71	0.78	1.02	1.34
					每股净资产	6.23	6.61	7.22	8.01
					每股经营现金	1.28	0.27	1.46	1.82
					每股股利	0.46	0.39	0.42	0.54
业绩和估值指标	2023A	2024E	2025E	2026E					
EBITDA	68.67	82.87	115.53	141.79					
PE	37.97	34.77	26.42	20.12					
PB	4.34	4.08	3.74	3.37					
PS	3.26	2.77	2.26	1.78					
EV/EBITDA	22.72	20.14	14.75	11.47					
股息率	1.71%	1.44%	1.55%	2.02%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

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并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深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综合指数或标普500指数为基准。

公司评级	买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
	持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
	中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
	跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
	弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljliong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
	孙启迪	销售经理	19946297109	19946297109	sqdi@swsc.com.cn
北京	蒋宇洁	销售经理	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	高级销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
王宇飞	高级销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com	

	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtyf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	杨举	销售经理	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	林哲睿	销售经理	15602268757	15602268757	lzs@swsc.com.cn