

**投资评级 优于大市 维持**

## 全年收入增长 14%，盈利能力逐季恢复

### 股票数据

03月14日收盘价(元)	58.65
52周股价波动(元)	44.21-97.70
总股本/流通A股(百万股)	157/154
总市值/流通市值(百万元)	9200/9041

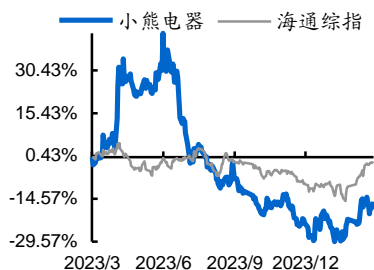
### 相关研究

 《收入延续高增长，净利润率环比改善》  
 2023.11.14

 《收入延续高增长，短期销售投入增加》  
 2023.08.31

《品牌升级驱动盈利能力提升》2023.05.07

### 市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	13.3	11.2	14.3
相对涨幅(%)	7.4	2.8	8.1

资料来源: 海通证券研究所

分析师: 陈子仪

Tel: (021) 23219244

Email: chenzy@haitong.com

证书: S0850511010026

分析师: 李阳

Tel: (021) 23185618

Email: ly11194@haitong.com

证书: S0850518080005

联系人: 吕浦源

Tel: (021) 23183822

Email: lpy15307@haitong.com

### 投资要点:

- 公司发布 23 年快报。** 公司 23 年全年实现收入 47.0 亿元，同比 14.2%，归母净利润 4.3 亿元，同比 11.2%。其中 23Q4 实现收入 13.9 亿元，同比-2.4%，实现归母净利润 1.14 亿元，同比-21.8%。
- 盈利能力逐季度恢复。** 公司 23 年全年归母净利率为 9.1%，其中 23Q4 为 8.2%，环比 23Q3 略有提升。若考虑非经常性因素，经过我们测算，公司 23Q4 的扣非净利率为 6.8%，相对于 23Q3 的 6.4% 亦有所提升。
- 盈利预测及投资建议。** 公司品牌战略升级，拓展刚需类厨房小家电产品及非厨房类小家电，产品结构持续优化，我们认为公司具备广阔发展空间，我们预计公司 2023 年-2025 年实现归母净利 4.3 亿元、4.91 亿元、5.59 亿元，同比增长 11%、14%、14%，参考可比公司估值水平，给予公司 24 年 22-25 倍 PE 估值，对应合理价值区间为 68.86-78.25 元，维持“优于大市”评级。
- 风险提示。** 终端需求不佳，品牌竞争激烈。

### 主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3606	4118	4702	5342	6023
(+/-)YoY(%)	-1.5%	14.2%	14.2%	13.6%	12.7%
净利润(百万元)	283	386	430	491	559
(+/-)YoY(%)	-33.8%	36.3%	11.4%	14.1%	13.9%
全面摊薄 EPS(元)	1.81	2.46	2.74	3.13	3.57
毛利率(%)	32.8%	36.4%	37.5%	37.6%	37.7%
净资产收益率(%)	13.7%	16.3%	15.9%	15.9%	15.9%

资料来源: 公司年报(2021-2022), 海通证券研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

表 1 可比公司估值情况

代码	公司	收盘价 (元)		EPS (元/股)			PE (倍)		
		2024/3/14	2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	
002242.SZ	九阳股份	11.64	0.91	0.72	0.83	12.80	16.18	14.10	
002032.SZ	苏泊尔	57.99	2.55	2.72	2.99	22.78	21.33	19.43	
002705.SZ	新宝股份	16.07	1.35	1.22	1.38	11.94	13.21	11.64	
603868.SH	飞科电器	50.78	2.20	2.43	2.80	23.07	20.89	18.17	

资料来源: Wind 一致预测, 海通证券研究所

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>每股指标 (元)</b>					<b>营业总收入</b>	<b>4118</b>	<b>4702</b>	<b>5342</b>	<b>6023</b>
每股收益	2.46	2.74	3.13	3.57	营业成本	2617	2940	3333	3753
每股净资产	15.17	17.26	19.69	22.43	毛利率%	36.4%	37.5%	37.6%	37.7%
每股经营现金流	3.93	3.71	5.58	5.44	营业税金及附加	27	31	35	40
每股股利	0.60	0.77	0.89	1.02	营业税金率%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
<b>价值评估 (倍)</b>					营业费用	730	940	1068	1205
P/E	23.81	21.38	18.73	16.45	营业费用率%	17.7%	20.0%	20.0%	20.0%
P/B	3.87	3.40	2.98	2.61	管理费用	154	188	214	241
P/S	2.22	1.96	1.72	1.53	管理费用率%	3.7%	4.0%	4.0%	4.0%
EV/EBITDA	13.47	12.21	9.85	7.97	EBIT	459	436	497	564
股息率%	<b>1.0%</b>	<b>1.3%</b>	<b>1.5%</b>	<b>1.7%</b>	财务费用	-4	-15	-15	-15
<b>盈利能力指标 (%)</b>					财务费用率%	-0.1%	-0.3%	-0.3%	-0.2%
毛利率	36.4%	37.5%	37.6%	37.7%	资产减值损失	-28	-30	-30	-30
净利润率	9.4%	9.2%	9.2%	9.3%	投资收益	24	42	48	54
净资产收益率	16.3%	15.9%	15.9%	15.9%	<b>营业利润</b>	<b>487</b>	<b>501</b>	<b>573</b>	<b>652</b>
资产回报率	7.9%	8.4%	8.5%	8.6%	营业外收支	-32	-1	-2	-2
投资回报率	12.7%	11.8%	12.0%	12.2%	<b>利润总额</b>	<b>455</b>	<b>500</b>	<b>571</b>	<b>650</b>
<b>盈利增长 (%)</b>					EBITDA	593	614	700	781
营业收入增长率	14.2%	14.2%	13.6%	12.7%	所得税	69	70	80	91
EBIT 增长率	56.5%	-4.9%	13.9%	13.6%	有效所得税率%	15.1%	14.0%	14.0%	14.0%
净利润增长率	36.3%	11.4%	14.1%	13.9%	少数股东损益	0	0	0	0
<b>偿债能力指标</b>					<b>归属母公司所有者净利润</b>	<b>386</b>	<b>430</b>	<b>491</b>	<b>559</b>
资产负债率	51.4%	47.2%	46.7%	45.6%					
流动比率	1.78	1.96	2.02	2.15	<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
速动比率	1.44	1.56	1.63	1.75	货币资金	2116	2174	2779	3447
现金比率	1.04	1.11	1.24	1.39	应收账款及应收票据	66	121	112	140
<b>经营效率指标</b>					存货	651	739	834	941
应收账款周转天数	5.88	9.35	7.62	8.49	其它流动资产	782	793	796	804
存货周转天数	90.78	91.79	91.28	91.53	流动资产合计	3616	3826	4519	5332
总资产周转率	0.85	0.92	0.92	0.93	长期股权投资	5	4	3	3
固定资产周转率	5.67	5.91	6.86	9.37	固定资产	726	795	779	643
					在建工程	113	79	55	39
					无形资产	299	315	331	346
					非流动资产合计	1257	1306	1280	1141
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>资产总计</b>	<b>4873</b>	<b>5132</b>	<b>5799</b>	<b>6473</b>
净利润	386	430	491	559	短期借款	220	0	0	0
少数股东损益	0	0	0	0	应付票据及应付账款	1433	1564	1799	2011
非现金支出	159	208	233	246	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	-26	-42	-47	-53	其它流动负债	380	387	438	470
营运资金变动	94	-14	197	100	流动负债合计	2033	1951	2237	2481
<b>经营活动现金流</b>	<b>613</b>	<b>582</b>	<b>875</b>	<b>853</b>	长期借款	3	3	3	3
资产	-303	-228	-179	-79	其它长期负债	471	471	471	471
投资	-23	1	1	1	非流动负债合计	474	474	474	474
其他	411	42	48	54	<b>负债总计</b>	<b>2506</b>	<b>2425</b>	<b>2711</b>	<b>2955</b>
<b>投资活动现金流</b>	<b>85</b>	<b>-185</b>	<b>-131</b>	<b>-25</b>	实收资本	156	157	157	157
债权募资	750	-220	0	0	归属于母公司所有者权益	2366	2708	3089	3518
股权募资	3	1	0	0	少数股东权益	0	0	0	0
其他	9	-120	-140	-160	<b>负债和所有者权益合计</b>	<b>4873</b>	<b>5132</b>	<b>5799</b>	<b>6473</b>
<b>融资活动现金流</b>	<b>762</b>	<b>-339</b>	<b>-140</b>	<b>-160</b>					
<b>现金净流量</b>	<b>1459</b>	<b>58</b>	<b>605</b>	<b>668</b>					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 03 月 14 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2022), 海通证券研究所

## 信息披露

### 分析师声明

陈子仪 家电行业  
李阳 家电行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 格力电器,萤石网络,美的集团,欧普照明,极米科技,苏泊尔,石头科技,小熊电器,三花智控,新宝股份,德昌股份,倍益康,海尔智家,比依股份,老板电器,科沃斯,鸿智科技,九阳股份,飞科电器,海信视像

### 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准:</b> 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅; <b>2. 市场基准指数的比较标准:</b> A 股市场以海通综指为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

### 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。在任何情况下,本公司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。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下,海通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,未经海通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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。