

**投资评级 优于大市 维持**

## Q1 扣非净利润维持高增长，产品结构优化下毛利率改善

**股票数据**

04月26日收盘价(元)	11.18
52周股价波动(元)	7.25-16.65
总股本/流通A股(百万股)	1270/1051
总市值/流通市值(百万元)	14193/11751

**相关研究**

 《Q3 业绩企稳，新能源板块持续高增》  
 2022.11.04

 《业绩环比显著改善，新能源业务快速增长》  
 2022.09.08

 《回购彰显长期信心，经营向上可期》  
 2022.03.28

**市场表现**


沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	-16.4	-8.4	-6.1
相对涨幅 (%)	-14.8	-5.9	-0.7

资料来源：海通证券研究所

**投资要点：**

- 事件：**公司发布 2023Q1 季报，23Q1 公司实现收入 19.95 亿元(同比+6.82%)，归母净利润 0.96 亿元(同比+2.11%)，扣非归母净利润 0.91 亿元(同比+57.62%)。对比来看，公司 22 年实现收入 88.75 亿元(同比+14.27%)，归母净利润 5.83 亿元(同比+3.13%)，扣非归母净利润 4.84 亿元(同比+11.96%)；剔除 22 年股权激励费用 1.24 亿元后，归母净利润为 7.07 亿元(同比+19.20%)，扣非归母净利润 6.08 亿元(同比+32.14%)。
- 工具、新能源板块延续良好增长势头，产品结构优化致毛利率提升。**公司 23Q1 新老客户份额稳定且持续提升，营收实现小幅增长。具体来看，各板块因客户结构及季节性因素原因，季度间增速有所差异，Q1 工具、新能源板块增长趋势良好，家电板块小幅下滑。盈利能力方面，公司 23Q1 毛利率实现 21.88%(同比+2.87pp)，主要系高价值及自主可控业务(商空、智能温控、机器人产品、逆变器、商用储能系统等)占比提升。
- 持续加大新项目研发、推进国际化布局。**23Q1 公司销售+研发+管理三项费用同比增加 4264 万元，23Q1 销售/研发/管理/财务费用率分别为 3.05%(同比-0.03pp)、6.92%(同比+0.52pp)、4.67%(同比+0.80pp)、2.33%(同比+1.38pp)。根据公司 22 年报，22 年公司越南、印度基地扩产，墨西哥、罗马尼亚基地建设并投入使用，欧洲、美洲、南非、日本国际运营部成立。22 年海外收入 53.51 亿元(同比+23.31%)，占比提升至 60.29%(同比+4.42pp)。
- 盈利预测与投资建议。**我们看好公司随着下游需求复苏及新能源业务拓展而逐步兑现恢复性增长。我们预计公司 2023-2025 年收入分别为 112.47 亿元、140.31 亿元、174.54 亿元；归母净利润分别为 8.14 亿元、10.90 亿元、13.87 亿元，对应 EPS 分别为 0.64 元、0.86 元、1.09 元。参考可比公司，给予 2023 年 PE 区间 20-24 倍，对应合理价值区间 12.83-15.39 元，“优于大市”评级。
- 风险提示。**下游需求增长放缓；客户拓展低于预期；上游原材料涨价超预期。

分析师:余伟民

Tel:(010)50949926

Email:ywm11574@haitong.com

证书:S0850517090006

分析师:杨彤昕

Tel:010-56760095

Email:ytx12741@haitong.com

证书:S0850522030004

**主要财务数据及预测**

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7767	8875	11247	14031	17454
(+/-)YoY(%)	39.7%	14.3%	26.7%	24.8%	24.4%
净利润(百万元)	565	583	814	1090	1387
(+/-)YoY(%)	6.2%	3.1%	39.7%	33.9%	27.2%
全面摊薄 EPS(元)	0.45	0.46	0.64	0.86	1.09
毛利率(%)	21.3%	20.1%	20.9%	21.2%	21.5%
净资产收益率(%)	11.2%	10.2%	12.6%	14.4%	15.5%

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

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

表 1 可比公司估值对比

证券代码	证券简称	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS (元)			PE (倍)		
				2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E
002402.SZ	和而泰	14.81	138	0.47	0.74	0.99	32	20	15
603236.SH	移远通信	87.89	166	3.30	4.58	6.49	27	19	14
300638.SZ	广和通	24.10	152	0.58	0.96	1.24	42	25	19
						平均	33	22	16

备注: 收盘价日期为 2023 年 4 月 26 日, 可比公司 EPS 采用 Wind 一致预期;  
资料来源: Wind, 海通证券研究所

表 2 公司业务分拆 (百万元)

	2022	2023E	2024E	2025E
1、工具板块	3240.01	3888.01	4471.21	4918.34
收入增幅	8.20%	20.00%	15.00%	10.00%
毛利率	20.53%	21.50%	22.00%	22.30%
2、新能源板块	2035.75	3257.20	5048.66	7572.98
收入增幅	63.98%	60.00%	55.00%	50.00%
毛利率	18.52%	19.50%	20.00%	20.50%
3、家电板块	3091.92	3555.70	3911.27	4302.40
收入增幅	4.48%	15.00%	10.00%	10.00%
毛利率	19.61%	20.30%	20.80%	21.00%
4、工业板块	248.34	260.76	286.84	315.52
收入增幅	-15.86%	5.00%	10.00%	10.00%
毛利率	27.25%	30.00%	30.00%	30.00%
5、智能解决方案	188.75	207.62	228.38	251.22
收入增幅	-14.70%	10.00%	10.00%	10.00%
毛利率	18.31%	20.00%	20.00%	20.00%
5、其他	70.33	77.37	85.11	93.62
收入增幅	26.92%	10.00%	10.00%	10.00%
毛利率	52.63%	50.00%	50.00%	50.00%
<b>合计: 营业收入</b>	<b>8875.10</b>	<b>11246.66</b>	<b>14031.47</b>	<b>17454.08</b>
<b>总收入增幅</b>	<b>14.27%</b>	<b>26.72%</b>	<b>24.76%</b>	<b>24.39%</b>
<b>整体毛利率</b>	<b>20.14%</b>	<b>20.91%</b>	<b>21.25%</b>	<b>21.45%</b>

资料来源: Wind, 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>8875</b>	<b>11247</b>	<b>14031</b>	<b>17454</b>
每股收益	0.46	0.64	0.86	1.09	营业成本	7087	8895	11050	13710
每股净资产	4.51	5.09	5.95	7.04	毛利率%	20.1%	20.9%	21.2%	21.5%
每股经营现金流	0.39	0.60	0.73	1.01	营业税金及附加	59	75	94	117
每股股利	0.06	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
<b>价值评估 (倍)</b>					营业费用	260	304	365	454
P/E	24.36	17.43	13.02	10.24	营业费用率%	2.9%	2.7%	2.6%	2.6%
P/B	2.48	2.19	1.88	1.59	管理费用	370	450	540	663
P/S	1.60	1.26	1.01	0.81	管理费用率%	4.2%	4.0%	3.9%	3.8%
EV/EBITDA	17.62	11.48	8.66	6.62	EBIT	426	848	1143	1448
股息率%	<b>0.5%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	财务费用	-123	-14	-24	-32
<b>盈利能力指标 (%)</b>					财务费用率%	-1.4%	-0.1%	-0.2%	-0.2%
毛利率	20.1%	20.9%	21.2%	21.5%	资产减值损失	-70	0	0	0
净利润率	6.6%	7.2%	7.8%	7.9%	投资收益	1	27	23	33
净资产收益率	10.2%	12.6%	14.4%	15.5%	<b>营业利润</b>	<b>636</b>	<b>888</b>	<b>1188</b>	<b>1511</b>
资产回报率	5.6%	6.5%	7.8%	7.9%	营业外收支	-3	0	0	0
投资回报率	5.7%	10.7%	12.5%	13.6%	<b>利润总额</b>	<b>633</b>	<b>888</b>	<b>1188</b>	<b>1511</b>
<b>盈利增长 (%)</b>					EBITDA	725	1195	1537	1892
营业收入增长率	14.3%	26.7%	24.8%	24.4%	所得税	52	71	96	121
EBIT 增长率	-22.1%	99.0%	34.7%	26.7%	有效所得税率%	8.1%	8.0%	8.1%	8.0%
净利润增长率	3.1%	39.7%	33.9%	27.2%	少数股东损益	-1	3	2	3
<b>偿债能力指标</b>					<b>归属母公司所有者净利润</b>	<b>583</b>	<b>814</b>	<b>1090</b>	<b>1387</b>
资产负债率	43.8%	47.4%	45.3%	48.4%					
流动比率	1.80	1.68	1.80	1.75	<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	1.22	1.04	1.17	1.12	货币资金	1403	1199	1617	2410
现金比率	0.37	0.23	0.29	0.31	应收账款及应收票据	2602	3549	4176	5412
<b>经营效率指标</b>					存货	1993	3103	3288	4615
应收账款周转天数	96.09	94.11	94.77	94.55	其它流动资产	884	872	1029	1113
存货周转天数	106.10	103.11	104.10	103.77	流动资产合计	6881	8723	10111	13550
总资产周转率	0.89	0.98	1.06	1.11	长期股权投资	24	24	24	24
固定资产周转率	5.65	5.90	7.07	8.72	固定资产	1840	1974	1996	2006
					在建工程	235	265	293	317
					无形资产	547	635	704	754
					非流动资产合计	3483	3760	3892	3973
<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>10365</b>	<b>12483</b>	<b>14002</b>	<b>17523</b>
净利润	583	814	1090	1387	短期借款	283	0	0	0
少数股东损益	-1	3	2	3	应付票据及应付账款	2672	4124	4318	6155
非现金支出	418	347	394	443	预收账款	1	1	2	2
非经营收益	-101	-11	-21	-30	其它流动负债	867	1075	1308	1602
营运资金变动	-408	-384	-542	-516	流动负债合计	3823	5201	5628	7759
<b>经营活动现金流</b>	<b>491</b>	<b>768</b>	<b>923</b>	<b>1287</b>	长期借款	582	582	582	582
资产	-731	-625	-527	-527	其它长期负债	138	138	138	138
投资	-40	0	0	0	非流动负债合计	720	720	720	720
其他	-6	27	23	33	<b>负债总计</b>	<b>4543</b>	<b>5920</b>	<b>6348</b>	<b>8479</b>
<b>投资活动现金流</b>	<b>-777</b>	<b>-598</b>	<b>-505</b>	<b>-494</b>	实收资本	1270	1270	1270	1270
债权募资	-7	-283	0	0	归属于母公司所有者权益	5729	6467	7557	8944
股权募资	50	0	0	0	少数股东权益	93	96	98	101
其他	-168	-90	0	0	<b>负债和所有者权益合计</b>	<b>10365</b>	<b>12483</b>	<b>14002</b>	<b>17523</b>
<b>融资活动现金流</b>	<b>-125</b>	<b>-373</b>	<b>0</b>	<b>0</b>					
<b>现金净流量</b>	<b>-362</b>	<b>-204</b>	<b>418</b>	<b>792</b>					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 04 月 26 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

余伟民 通信行业  
杨彤昕 通信行业

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： 光迅科技,中国联通,沪电股份,深南电路,大族激光,天孚通信,中国移动,锐捷网络,源杰科技,三环集团,烽火通信,亨通光电,博创科技,迪普科技,中瓷电子,长光华芯,星网锐捷,中兴通讯,光库科技,锐科激光,华测导航,拓邦股份,移远通信,亿联网络,浩瀚深度,紫光国微,紫光股份,广和通,工业富联,威胜信息

### 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;	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。
<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。	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。