

海外需求存韧性，利润弹性释放超预期

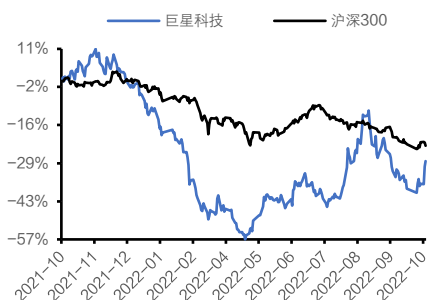
证券研究报告

投资评级：增持(维持)

基本数据 2022-10-19

收盘价(元)	22.05
流通股本(亿股)	10.97
每股净资产(元)	10.65
总股本(亿股)	11.43

最近 12 月市场表现



分析师 于健

SAC 证书编号: S0160522060001
 yujian@ctsec.com

分析师 李跃博

SAC 证书编号: S0160521120003
 liyb@ctsec.com

相关报告

- 《手工具“丹纳赫”，储能赛道高增望超预期》 2022-10-10
- 《并购资源整合初见成效，成本压力日趋缓解》 2022-08-28
- 《持续注入新动力，品牌+品类扩展驱动长期成长》 2022-07-14

核心观点

▶ **事件:** 公司公布 2022 年三季报, 单 Q3 实现营收 36.0 亿, 同增 11.5%; 归母净利润 6.2 亿元, 同增 47.1%; 扣非归母净利润 6.1 亿元, 同增 46.7%。

▶ **品类消费韧性超预期, 公司 alpha 助力逆势增长。** 在复杂的外部环境下, 公司 Q3 营收仍保持双位数增长, 预计主要系: 1) 手工具品类定位 C 端刚需, 经济下行趋势下“口红效应”凸显; 2) 海外大型渠道 Q2 去库效果明显, Q3 库销比拐点或现、渠道订单量企稳回升, 传统旺季预期有望乐观; 3) 外部环境严峻、全球供给退坡背景下, 公司全球资源配置优势持续发挥, 市占率及议价能力逆势提升。

▶ **毛利率改善+费用率摊薄, 盈利能力弹性超预期。** 22Q3 净利率 17.3%, 同比+4.2pct, 环比+3.6pct。

■ **成本端三大因素改善, 下半年修复有望加速。** Q3 毛利率 27%, 同比-0.5pct, 环比+1.1pct, 同比基本恢复至 21 年同期水平。预计主要系: 1) **原材料:** 公司主要原材料螺纹钢进入降价周期, 9 月末价格同比下降约 30%; 2) **汇率:** 美元升值叠加欧元贬值, 公司营收结构下毛利率小幅提振, 伴随美元 Q4 加息预期强化, 公司全年或将深度受益汇率环境改善; 3) **海运费:** 当前海运费较 22Q1 最高点环比-65%, 同比亦实现 35% 大幅下降, 伴随海运长协订单逐渐出清及运价持续下探, 公司 Q4 毛利弹性有望进一步释放。

■ **规模效应发挥, 费用率延续环比下行趋势。** Q3 费用率 10.4%, 环比-0.2pct, 主要系公司营收规模扩大, 管理及研发费用持续摊薄。

▶ **储能新业务突破在即, 有望成为第二增长曲线。** 公司移动储能及家用备电产品 2000 万美元采购订单确认生效, 公司全球供应链稳健, 新业务拓展有望得到下游认可, 23/24 年上量可期。

▶ **投资建议:** 跨境行业“需求韧性+成本优化”逻辑在巨星 Q3 业绩中得到充分演绎, 强大品牌协同与资源整合能力有望驱动公司业绩持续超预期。基于此, 我们上调 2022-2024 年公司营收为 137.6/171.7/208.2 亿元, 同增 26.0%/24.8%/21.2%; 归母净利润分别为 17.3/21.8/27.4 亿元, 同增 35.8%/26.4%/25.9%, 对应 PE 15/12/9X, 维持“增持”评级。

▶ **风险提示:** 新产品销售不及预期; 中美贸易战加剧; 行业竞争加剧风险; 宏观经济下行风险。

盈利预测:

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	8544	10920	13760	17173	20817
收入增长率 (%)	28.96	27.80	26.01	24.80	21.22
归母净利润 (百万元)	1350	1270	1725	2180	2744
净利润增长率 (%)	50.85	-5.93	35.82	26.37	25.87
EPS (元/股)	1.27	1.13	1.51	1.91	2.40
PE	24.50	27.00	14.62	11.57	9.19
ROE (%)	15.30	11.98	14.00	15.03	15.91
PB	3.79	3.29	2.05	1.74	1.46

数据来源: wind 数据, 财通证券研究所 (10月19日收盘价)

公司财务报表及指标预测

利润表						财务指标					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	8544	10920	13760	17173	20817	成长性					
减:营业成本	5927	8176	10062	12362	14747	营业收入增长率	29%	28%	26%	25%	21%
营业税费	27	36	48	60	73	营业利润增长率	45%	-9%	38%	27%	26%
销售费用	458	593	803	1068	1398	净利润增长率	51%	-6%	36%	26%	26%
管理费用	501	686	810	1036	1241	EBITDA 增长率	42%	-9%	50%	28%	26%
研发费用	245	310	379	484	572	EBIT 增长率	48%	-19%	56%	30%	29%
财务费用	114	65	112	114	114	NOPLAT 增长率	49%	-18%	55%	30%	29%
资产减值损失	-93	-23	-131	-251	-371	投资资本增长率	24%	21%	12%	21%	13%
加:公允价值变动收益	32	-24	0	0	0	净资产增长率	19%	20%	16%	18%	19%
投资和汇兑收益	297	370	413	515	624	利润率					
营业利润	1512	1378	1895	2400	3030	毛利率	31%	25%	27%	28%	29%
加:营业外净收支	52	81	95	115	135	营业利润率	18%	13%	14%	14%	15%
利润总额	1564	1459	1990	2515	3165	净利润率	16%	12%	13%	13%	13%
减:所得税	200	161	239	302	380	EBITDA/营业收入	18%	13%	15%	16%	16%
净利润	1350	1270	1725	2180	2744	EBIT/营业收入	16%	10%	13%	13%	14%
资产负债表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	运营效率					
货币资金	3751	4034	5856	7482	10050	固定资产周转天数	58	50	39	36	31
交易性金融资产	64	14	11	8	5	流动营业资本周转天数	64	78	48	63	47
应收帐款	1260	1798	2024	2651	2900	流动资产周转天数	305	321	296	311	309
应收票据	12	7	16	12	22	应收帐款周转天数	50	50	50	49	48
预付帐款	80	78	101	124	0	存货周转天数	78	93	90	80	85
存货	1386	2836	2195	3299	3665	总资产周转天数	523	511	478	446	431
其他流动资产	147	194	214	234	254	投资资本周转天数	505	477	424	411	384
可供出售金融资产						投资回报率					
持有至到期投资						ROE	15%	12%	14%	15%	16%
长期股权投资	2208	2354	2474	2674	2904	ROA	10%	7%	9%	9%	10%
投资性房地产	0	127	127	127	127	ROIC	10%	7%	10%	10%	12%
固定资产	1348	1495	1466	1687	1749	费用率					
在建工程	166	114	185	199	174	销售费用率	5%	5%	6%	6%	7%
无形资产	608	671	746	821	896	管理费用率	6%	6%	6%	6%	6%
其他非流动资产	39	104	104	104	104	财务费用率	1%	1%	1%	1%	1%
资产总额	13678	17307	19251	23329	26550	三费/营业收入	13%	12%	13%	13%	13%
短期债务	1015	1807	1907	2007	2107	偿债能力					
应付帐款	1168	1640	1993	2471	2855	资产负债率	34%	38%	35%	37%	34%
应付票据	25	52	116	227	428	负债权益比	51%	60%	53%	58%	51%
其他流动负债	0	3	2	1	0	流动比率	2.45	1.90	2.06	2.36	2.53
长期借款	510	1015	815	1315	1415	速动比率	1.90	1.29	1.60	1.77	1.96
其他非流动负债	0	0	0	0	0	利息保障倍数	19.57	18.46	9.98	11.16	12.80
负债总额	4640	6494	6686	8552	8987	分红指标					
少数股东权益	211	214	241	274	316	DPS(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	1075	1143	1141	1141	1141	分红比率					
留存收益	5677	6947	8722	10902	13645	股息收益率	0%	0%	0%	0%	0%
股东权益	9037	10813	12564	14777	17563	业绩和估值指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
现金流量表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	EPS(元)	1.27	1.13	1.51	1.91	2.40
净利润	1350	1270	1725	2180	2744	BVPS(元)	8.21	9.27	10.78	12.68	15.08
加:折旧和摊销	181	302	382	449	507	PE(X)	24.50	27.00	14.62	11.57	9.19
资产减值准备	122	67	131	251	371	PB(X)	3.79	3.29	2.05	1.74	1.46
公允价值变动损失	-32	24	0	0	0	P/FCF					
财务费用	166	112	173	202	226	P/S	3.91	3.19	1.83	1.47	1.21
投资收益	-297	-370	-413	-515	-624	EV/EBITDA	20.98	24.43	10.81	8.27	5.74
少数股东损益	14	27	26	33	42	CAGR(%)					
营运资金的变动	-748	-1398	516	-1140	241	PEG	0.48	—	0.41	0.44	0.36
经营活动产生现金流量	771	19	2445	1344	3371	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	-399	-1213	-399	-676	-347	REP					
融资活动产生现金流量	1159	1531	-274	959	-455						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

信息披露

分析师承诺

作者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，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均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。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。