

投资评级 **优于大市** 维持

渠道结构持续优化，新业务体系成型

股票数据

05月25日收盘价(元)	155.00
52周股价波动(元)	117.70-174.97
总股本/流通A股(百万股)	601/599
总市值/流通市值(百万元)	93167/92863

相关研究

《安全用电专家，多成长曲线齐头并进》
2022.10.27

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	5.0	0.1	-4.6
相对涨幅(%)	7.8	4.5	0.6

资料来源：海通证券研究所

分析师:郭庆龙

Email:gql13820@haitong.com

证书:S0850521050003

分析师:王文杰

Email:wwj14034@haitong.com

证书:S0850523020002

投资要点:

- 事件:** 公司发布22年报及23年一季报, 22年及23年一季度分别实现收入140.81、33.34亿元, 同比增长13.70%、8.31%; 实现归母净利润31.89、7.36亿元, 同比增长14.68%、14.74%, 实现扣非后归母净利润29.04、6.45亿元, 同比增长10.32%、14.83%, 基本每股收益5.32、1.23元/股。
- 一季度收入增速环比提升, 盈利稳步增长:** 4Q22/1Q23 公司实现营业收入36.07/33.34亿元, 同比增长6.95%/8.31%, 实现归母公司净利润8.27/7.36亿元, 同比增长44.10%/14.74%, 一季度收入增速环比回升, 利润稳步增长。22年分业务来看, 电连接业务(含数码配件)收入70.51亿元, 同比增长4.22%, 销量同比减少0.71%, 智能电工照明业务收入68.49亿元, 同比增长23.39%, 销量同比增长11.62%, 新能源业务收入1.53亿元, 同比增长639%, 核心业务单价提升, 新业务快速放量, 驱动收入实现稳定增长。
- 毛利率、销售费用率同比提升, 净利率改善:** 1Q23 公司毛利率37.15%, 同比提升2.68pct。期间费用率方面, 销售费用率同比提升1.12pct至6.37%, 我们认为主要由于公司加大营销费用投入, 管理费用率同比提升0.06pct至3.99%, 研发费用率同比提升0.22pct至3.86%, 财务费用率同比提升0.24pct至-0.64%, 主要由于利息收入减少。综合影响下, 公司净利率同比提升1.26pct至22.06%。
- 渠道结构优化, 新业务销售体系成型:** 公司在22年确立了ToC、ToB两大营销体系, C端的线下五金渠道、装饰渠道、数码渠道通过推动专卖化、精益化运营等持续提升渠道能力, 线上电商渠道持续优化“1+专+N”店铺矩阵, 并强化了产品矩阵和数字化营销能力, B端渠道则持续围绕装企、工程项目和地产精装房三大业务进行精细化开发, 以墙开为基础、无主灯为核心进行合作。在新业务方面, 新能源渠道从22年3月开始组建, 对C端采用“配送访销”拓展汽贸店、美容装潢店等分销商5000多家, 对B端进行客户开发试点, 进行能力建设, 为全国推广打下基础。
- 盈利预测与评级:** 我们预计公司23-24年净利润分别36.51、43.57亿元, 同比增速14.5%、19.4%, 5月25日收盘价对应23-24年PE为25.5、21.4倍, 公司作为家用电连接及照明龙头企业, 参考可比公司给予公司23年28-30倍PE估值, 对应合理价值区间169.96~182.10元, 给予“优于大市”评级。
- 风险提示:** 原材料价格波动, 新业务开拓不及预期, 下游需求不振。

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	12385	14081	16292	18805	21512
(+/-)YoY(%)	23.2%	13.7%	15.7%	15.4%	14.4%
净利润(百万元)	2780	3189	3651	4357	5144
(+/-)YoY(%)	20.2%	14.7%	14.5%	19.4%	18.1%
全面摊薄EPS(元)	4.63	5.30	6.07	7.25	8.56
毛利率(%)	37.0%	38.0%	38.9%	39.7%	40.4%
净资产收益率(%)	25.8%	25.7%	26.0%	27.2%	28.0%

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 同业可比公司

上市公司	证券代码	主营业务	收盘价 (元)	PE (2023E, 倍)
科沃斯	603486	小家电龙头企业	72.05	21.33
飞科电器	603868	小家电龙头企业	69.97	27.41
苏泊尔	002032	小家电龙头企业	52.82	18.67
九阳股份	002242	小家电龙头企业	15.42	16.24
欧普照明	603515	照明行业龙头企业	19.84	16.23
佛山照明	000541	照明行业龙头企业	5.36	24.38
正泰电器	601877	低压电器行业龙头企业	27.10	11.24

资料来源: WIND, 海通证券研究所 备注: PE 为 Wind 一致预期, 收盘价为 5 月 25 日;

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
每股指标 (元)					营业总收入	14081	16292	18805	21512
每股收益	5.30	6.07	7.25	8.56	营业成本	8730	9950	11337	12812
每股净资产	20.63	23.37	26.63	30.53	毛利率%	38.0%	38.9%	39.7%	40.4%
每股经营现金流	5.09	6.76	8.14	9.57	营业税金及附加	116	134	155	177
每股股利	0.13	3.33	3.99	4.66	营业税金率%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
价值评估 (倍)					营业费用	800	1043	1204	1377
P/E	29.22	25.52	21.38	18.11	营业费用率%	5.7%	6.4%	6.4%	6.4%
P/B	7.51	6.63	5.82	5.08	管理费用	501	570	658	753
P/S	6.62	5.72	4.95	4.33	管理费用率%	3.6%	3.5%	3.5%	3.5%
EV/EBITDA	22.25	19.63	16.13	13.35	EBIT	3437	4199	5000	5886
股息率%	0.1%	2.1%	2.6%	3.0%	财务费用	-108	-95	-126	-166
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	-0.8%	-0.6%	-0.7%	-0.8%
毛利率	38.0%	38.9%	39.7%	40.4%	资产减值损失	-12	0	0	0
净利润率	22.6%	22.4%	23.2%	23.9%	投资收益	272	163	188	215
净资产收益率	25.7%	26.0%	27.2%	28.0%	营业利润	3814	4348	5182	6108
资产回报率	19.2%	19.3%	20.5%	21.3%	营业外收支	-60	-53	-56	-56
投资回报率	22.0%	23.6%	25.2%	26.0%	利润总额	3754	4295	5126	6052
盈利增长 (%)					EBITDA	3702	4504	5393	6366
营业收入增长率	13.7%	15.7%	15.4%	14.4%	所得税	569	644	769	908
EBIT 增长率	1.3%	22.2%	19.1%	17.7%	有效所得税率%	15.2%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润增长率	14.7%	14.5%	19.4%	18.1%	少数股东损益	-3	0	0	0
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	3189	3651	4357	5144
资产负债率	25.4%	25.6%	24.5%	23.8%					
流动比率	3.32	3.19	3.28	3.36	资产负债表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
速动比率	2.99	2.86	2.93	3.01	货币资金	4612	5788	7080	9020
现金比率	1.13	1.23	1.40	1.61	应收账款及应收票据	227	272	314	360
经营效率指标					存货	1285	1472	1677	1895
应收账款周转天数	5.88	6.00	6.00	6.00	其它流动资产	7436	7462	7485	7508
存货周转天数	53.73	54.00	54.00	54.00	流动资产合计	13560	14995	16556	18783
总资产周转率	0.85	0.86	0.89	0.89	长期股权投资	0	0	0	0
固定资产周转率	7.59	6.14	5.59	5.40	固定资产	1854	2652	3362	3987
					在建工程	611	611	611	611
					无形资产	326	361	394	426
					非流动资产合计	3090	3923	4667	5323
现金流量表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	资产总计	16650	18918	21223	24107
净利润	3189	3651	4357	5144	短期借款	845	870	870	870
少数股东损益	-3	0	0	0	应付票据及应付账款	1644	1881	2143	2422
非现金支出	307	305	393	481	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	-320	-75	-97	-124	其它流动负债	1597	1951	2038	2298
营运资金变动	-115	184	237	252	流动负债合计	4086	4702	5051	5590
经营活动现金流	3058	4064	4890	5753	长期借款	0	0	0	0
资产	-1015	-1183	-1186	-1186	其它长期负债	149	149	149	149
投资	-19	0	0	0	非流动负债合计	149	149	149	149
其他	-712	156	181	208	负债总计	4235	4852	5200	5740
投资活动现金流	-1746	-1028	-1005	-978	实收资本	601	601	601	601
债权募资	-325	174	-158	0	归属于母公司所有者权益	12399	14049	16006	18350
股权募资	95	0	0	0	少数股东权益	16	16	16	16
其他	-1715	-2035	-2435	-2835	负债和所有者权益合计	16650	18918	21223	24107
融资活动现金流	-1945	-1861	-2593	-2835					
现金净流量	-627	1176	1292	1940					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 05 月 25 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

郭庆龙 造纸轻工行业
王文杰 造纸轻工行业

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：喜临门,江山欧派,公牛集团,八方股份,仙鹤股份,爱玛科技,致欧科技,箭牌家居,慕思股份,太阳纸业,居然之家,恒安国际,中宠股份,五洲特纸,王力安防,家联科技,绿源控股集团,联翔股份,奥瑞金,索菲亚,晨光股份,齐心集团,共创草坪,麒盛科技,奥普家居,思摩尔国际,朝云集团,泉峰控股,玛格家居,皇派家居

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 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。
2. 市场基准指数的比较标准: 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。