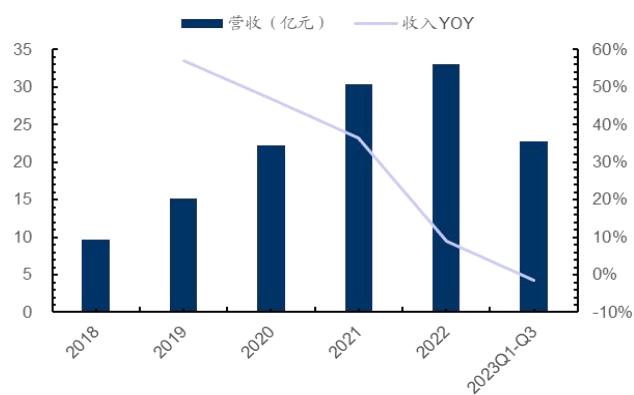
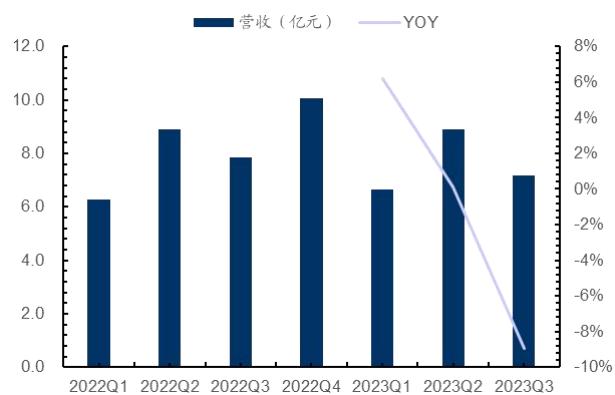


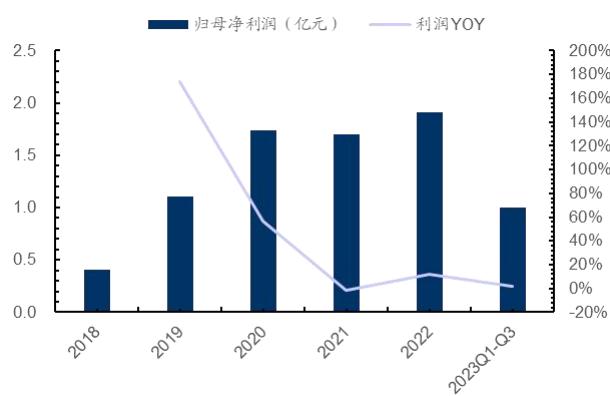


**图1: 公司营业收入及增速**


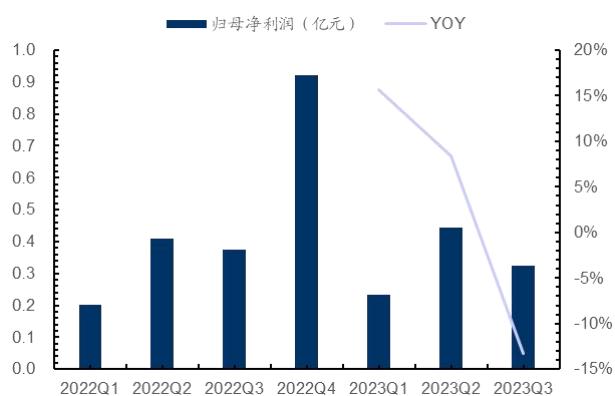
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**图2: 公司单季营业收入及增速**


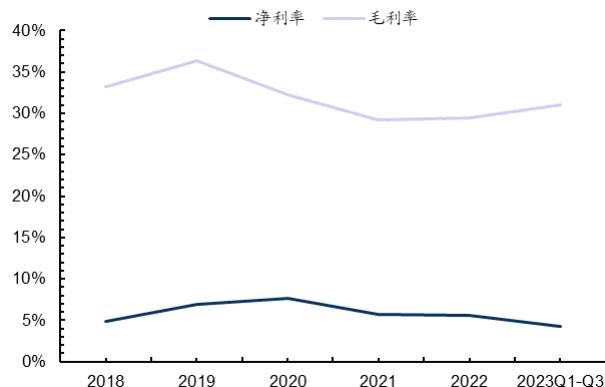
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**图3: 公司归母净利润及增速**


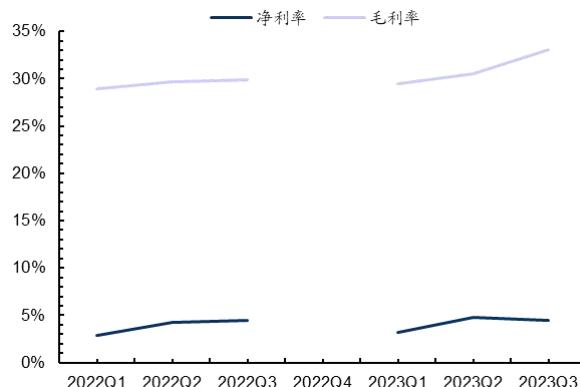
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**图4: 公司单季归母净利润及增速**


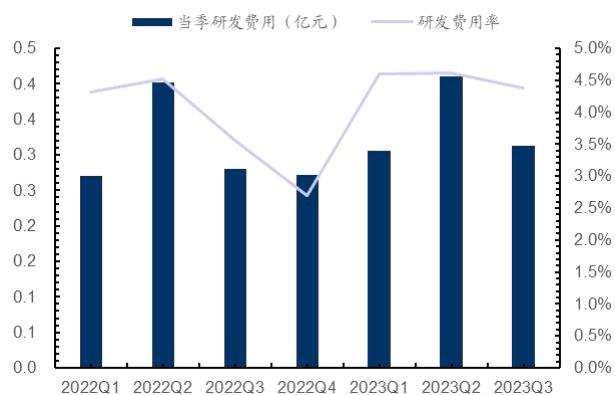
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**图5: 公司毛利率及净利率**


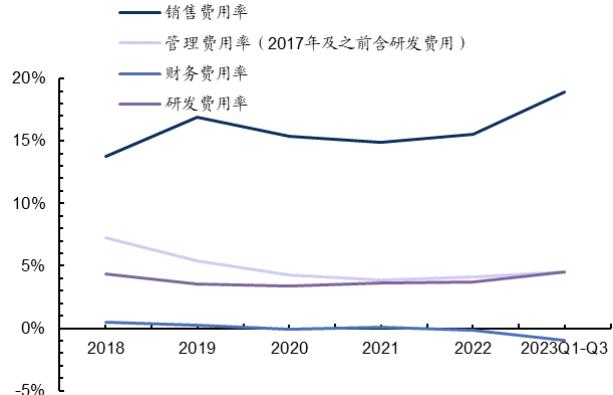
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**图6: 公司单季度毛利率及净利率**


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**图7: 公司研发费用情况**


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**图8: 公司期间费用情况**


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**表1: 可比公司估值表**

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS				PE			PEG (23E)	投资评级
				22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E	
301332.SZ	德尔玛	12.73	59	0.52	0.38	0.54	0.73	24.5	33.5	23.6	17.4	0.9 买入
002959.SZ	小熊电器	56.66	89	2.48	3.13	3.62	4.11	22.9	18.1	15.7	13.8	1.2 买入
002032.SZ	苏泊尔	51.00	411	2.56	2.71	3.02	3.36	19.9	18.8	16.9	15.2	1.7 买入
002242.SZ	九阳股份	13.36	102	0.69	0.76	0.87	0.95	19.4	17.5	15.4	14.0	1.5 买入
603868.SH	飞科电器	57.90	252	1.89	2.35	2.84	3.34	30.6	24.6	20.4	17.3	1.3 无评级

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

注：飞科电器采用wind一致预测值

## 财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	686	789	2164	2279	2549	<b>营业收入</b>	<b>3038</b>	<b>3307</b>	<b>3486</b>	<b>4156</b>	<b>4877</b>
应收款项	373	539	512	600	738	营业成本	2151	2331	2452	2873	3338
存货净额	502	498	562	649	745	营业税金及附加	11	15	16	19	22
其他流动资产	100	145	129	157	193	销售费用	454	514	586	686	780
<b>流动资产合计</b>	<b>1661</b>	<b>1971</b>	<b>3367</b>	<b>3685</b>	<b>4225</b>	管理费用	227	258	268	324	380
固定资产	240	515	689	766	806	财务费用	3	(6)	(14)	(26)	(29)
无形资产及其他	326	309	297	284	272	投资收益	4	1	2	2	2
投资性房地产	257	272	272	272	272	资产减值及公允价值变动	(17)	(9)	(3)	(10)	(7)
长期股权投资	0	0	0	0	0	其他收入	21	18	18	9	9
<b>资产总计</b>	<b>2485</b>	<b>3068</b>	<b>4625</b>	<b>5007</b>	<b>5576</b>	营业利润	199	205	196	282	389
短期借款及交易性金融负债	12	13	8	11	11	营业外净收支	(3)	(2)	(2)	(4)	(4)
应付款项	934	1229	1205	1393	1674	利润总额	196	203	194	278	385
其他流动负债	228	208	299	309	356	<b>所得税费用</b>	<b>24</b>	<b>17</b>	<b>18</b>	<b>28</b>	<b>42</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>1173</b>	<b>1450</b>	<b>1512</b>	<b>1713</b>	<b>2041</b>	少数股东损益	2	(5)	(0)	2	3
长期借款及应付债券	0	124	124	124	124	归属于母公司净利润	170	191	176	247	339
其他长期负债	49	40	45	50	51						
<b>长期负债合计</b>	<b>49</b>	<b>163</b>	<b>168</b>	<b>174</b>	<b>174</b>	<b>现金流量表（百万元）</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
<b>负债合计</b>	<b>1222</b>	<b>1613</b>	<b>1681</b>	<b>1887</b>	<b>2216</b>	<b>净利润</b>	<b>170</b>	<b>191</b>	<b>176</b>	<b>247</b>	<b>339</b>
少数股东权益	16	10	9	12	15	资产减值准备	(6)	(7)	13	3	2
股东权益	1247	1445	2935	3108	3345	折旧摊销	68	81	53	72	82
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2485</b>	<b>3068</b>	<b>4625</b>	<b>5007</b>	<b>5576</b>	公允价值变动损失	17	9	3	10	7
						财务费用	3	(6)	(14)	(26)	(29)
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	营运资本变动	(56)	37	64	5	61
每股收益	0.46	0.52	0.38	0.54	0.73	其它	8	3	(14)	(1)	1
每股红利	0.00	0.01	0.11	0.16	0.22	<b>经营活动现金流</b>	<b>201</b>	<b>314</b>	<b>295</b>	<b>337</b>	<b>492</b>
每股净资产	3.38	3.91	6.36	6.73	7.25	资本开支	0	(320)	(230)	(150)	(120)
ROIC	16%	13%	10%	14%	19%	其它投资现金流	10	0	0	0	0
ROE	13.6%	13.2%	6.0%	8.0%	10.1%	<b>投资活动现金流</b>	<b>10</b>	<b>(320)</b>	<b>(230)</b>	<b>(150)</b>	<b>(120)</b>
毛利率	29%	29%	29.7%	30.9%	31.6%	权益性融资	(3)	0	1367	0	0
EBIT Margin	6%	6%	5%	6%	7%	负债净变化	(0)	124	0	0	0
EBITDA Margin	8.6%	8.2%	6.2%	7.9%	9.0%	支付股利、利息	(0)	(2)	(53)	(74)	(102)
收入增长	36%	9%	5%	19%	17%	其它融资现金流	(196)	(134)	(5)	3	(0)
净利润增长率	-2%	12%	-8%	41%	37%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(199)</b>	<b>109</b>	<b>1309</b>	<b>(71)</b>	<b>(102)</b>
资产负债率	50%	53%	37%	38%	40%	<b>现金净变动</b>	<b>12</b>	<b>103</b>	<b>1375</b>	<b>115</b>	<b>270</b>
息率	0.0%	0.0%	1.0%	1.4%	1.9%	货币资金的期初余额	674	686	789	2164	2279
P/E	32.2	28.7	38.9	27.6	20.2	货币资金的期末余额	686	789	2164	2279	2549
P/B	4.4	3.8	2.3	2.2	2.0	企业自由现金流	0	(28)	36	156	339
EV/EBITDA	25.5	26.2	39.2	26.7	20.7	权益自由现金流	0	(39)	44	183	365

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

# 免责声明

## 分析师声明

作者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，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12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。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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，我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。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032