

事件：公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报。 公司 2023 年实现营收 46.17 亿元，同比-11.4%；归母净利润-4.74 亿元，同比-278.4%。其中，2023Q4 实现营收 11.49 亿元，同比+10.8%；归母净利润-2.99 亿元，同比-586.3%。2024 年 Q1 实现营收 16.36 亿元，同比增长+5.5%；实现归母净利润 1.30 亿元，同比增长+48.5%。

补库拐点已至，收入修复可期。 2023 年公司收入下滑-11.40%，为公司成立 20 年首次出现下滑，主要由于北美高通胀抑制消费需求+下游渠道去库导致。其中，Amazon 向终端客户销售公司产品金额下滑 10%以内，但公司出货 Amazon 销售额下降超 50%；ODM 业务也受去库影响同比下降 40%左右。展望 2024 年，随着下游零售商进入补库周期，公司收入有望实现较快增长。根据公司年报展望，Amazon 渠道采购意愿回升，预计公司向 Amazon 渠道出货收入增长幅度将达到 80%左右；ODM 主要客户 Toro、Echo 等均发出订单需求，全年 ODM 业务有望回升；此外公司推出的商用零转向割草车 Optimus 跟 Stihl 达成代工合作，随着产品交付数量提升，亦将驱动公司营收增长。

盈利能力修复明显，期待 24 年利润弹性释放。 公司 2023 年毛利率同比-3.0pct 至 22.72%，主要受促销扣款增加及消化 2022 年末的高价库存影响。2024Q1 毛利率同比-3.7pct 至 30.29%，环比改善明显，预计主要跟公司高价库存去化节奏有关，随着公司高价库存逐步完成去化，毛利率持续修复可期。2023 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 17.6%/11.8%/4.8%/-0.5%，同比+5.9%/+2.8%/+0.7%/+2.5pct，费用率提升明显主要系收入下滑+费用投入较多。2024Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 11.1%/7.7%/3.2%/-0.1%，同比分别/+1.0/-1.8/-0.8/-2.1pct。此外，2024Q1 资产减值损失较去年同期减少 1685 万，所得税费用下降 1089 万。综合影响下，24Q1 净利率 7.9%，同比+2.3pct。展望 2024 年，在收入端修复+费用管控下，全年利润率有望实现较大程度的修复。

投资建议： 预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 2.93、4.89、5.65 亿元，同比+161.8%、+66.9%、15.5%，目前股价对应 PE21x、12x、11X。我们认为中长期具备高投资价值的锂电 OPE 板块开始底部反转，公司作为锂电 OPE 领先厂商也有望实现较强的业绩修复。此外，公司在锂电率空间很大的商用市场布局领先，未来有望充分受益行业锂电化红利，维持“推荐”评级。

风险提示： 渗透率提升不及预期；下游需求不及预期；行业竞争格局恶化

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	4,617	5,350	6,116	7,003
增长率 (%)	-11.4	15.9	14.3	14.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	-474	293	489	565
增长率 (%)	-278.4	161.8	66.9	15.5
每股收益 (元)	-0.97	0.60	1.00	1.15
PE	/	21	12	11
PB	1.3	1.3	1.2	1.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 4 月 26 日收盘价）

推荐

维持评级
当前价格：
12.40 元

分析师 汪海洋

执业证书：S0100522100003

邮箱：wanghaiyang@mszq.com

分析师 王刚

执业证书：S0100522020001

邮箱：wanggang_yjy@mszq.com

相关研究

1. 格力博 (301260.SZ) 首次覆盖报告：家用业务静待修复，商用市场蓄力而为-2023/11/15

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	4,617	5,350	6,116	7,003
营业成本	3,568	3,772	4,220	4,797
营业税金及附加	29	32	12	14
销售费用	811	642	673	770
管理费用	545	428	489	560
研发费用	223	214	245	280
EBIT	-573	263	479	584
财务费用	-21	-4	-9	-13
资产减值损失	-24	-19	-19	-19
投资收益	-59	11	12	14
营业利润	-610	258	481	592
营业外收支	-2	8	3	3
利润总额	-612	266	484	595
所得税	-137	-27	-5	30
净利润	-474	293	489	565
归属于母公司净利润	-474	293	489	565
EBITDA	-364	519	810	959

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,716	2,855	2,990	3,142
应收账款及票据	1,095	1,016	995	1,140
预付款项	68	75	84	96
存货	2,199	2,048	2,063	2,084
其他流动资产	509	431	471	517
流动资产合计	6,587	6,426	6,603	6,978
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	726	1,000	1,162	1,326
无形资产	232	272	312	352
非流动资产合计	1,872	2,186	2,401	2,647
资产合计	8,459	8,612	9,005	9,625
短期借款	994	294	194	94
应付账款及票据	1,298	1,550	1,734	1,971
其他流动负债	741	546	424	463
流动负债合计	3,033	2,391	2,353	2,528
长期借款	650	1,110	1,110	1,110
其他长期负债	278	329	358	384
非流动负债合计	927	1,439	1,468	1,494
负债合计	3,960	3,829	3,821	4,023
股本	489	489	489	489
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	4,499	4,783	5,184	5,602
负债和股东权益合计	8,459	8,612	9,005	9,625

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-11.40	15.89	14.31	14.50
EBIT 增长率	-1906.79	145.82	82.49	21.81
净利润增长率	-278.40	161.80	66.91	15.45
盈利能力 (%)				
毛利率	22.72	29.50	31.00	31.50
净利润率	-10.27	5.48	8.00	8.07
总资产收益率 ROA	-5.61	3.40	5.43	5.87
净资产收益率 ROE	-10.54	6.13	9.44	10.08
偿债能力				
流动比率	2.17	2.69	2.81	2.76
速动比率	1.42	1.78	1.88	1.88
现金比率	0.90	1.19	1.27	1.24
资产负债率 (%)	46.82	44.46	42.43	41.79
经营效率				
应收账款周转天数	86.60	70.00	60.00	60.00
存货周转天数	224.91	200.00	180.00	160.00
总资产周转率	0.63	0.63	0.69	0.75
每股指标 (元)				
每股收益	-0.97	0.60	1.00	1.15
每股净资产	9.20	9.78	10.60	11.45
每股经营现金流	0.13	2.27	2.13	2.12
每股股利	0.00	0.18	0.30	0.35
估值分析				
PE	/	21	12	11
PB	1.3	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	-15.58	10.95	7.01	5.92
股息收益率 (%)	0.00	1.45	2.42	2.79

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-474	293	489	565
折旧和摊销	209	256	331	376
营运资金变动	433	451	143	22
经营活动现金流	62	1,110	1,042	1,039
资本开支	-518	-492	-435	-489
投资	-660	0	0	0
投资活动现金流	-1,195	-481	-423	-475
股权募资	3,616	0	0	0
债务募资	-588	-362	-252	-100
筹资活动现金流	2,646	-489	-484	-413
现金净流量	1,511	139	135	151

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026