

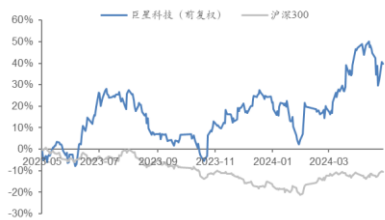
一季度业绩表现优异，产业升级自有品牌持续提升

投资评级：增持（维持）

报告日期：2024-5-4

收盘价（元）	25.36
近12个月最高/最低（元）	27.68/16.58
总股本（百万股）	1202.50
流通股本（百万股）	1151.03
流通股比例（%）	95.72
总市值（亿元）	304.95
流通市值（亿元）	291.90

公司价格与沪深300走势比较



分析师：张帆

执业证书号：S0010522070003

邮箱：zhangfan@hazq.com

相关报告

1. 《OBM 与 ODM 双轮驱动，领跑国内工具行业全球化布局》2024-2-19

主要观点：

● 2023 年业绩承压，2024 年一季度业绩表现优异

公司发布 2023 年年报，实现营业收入 109.30 亿元，同比下降 13.32%；实现归属上市公司股东的净利润 16.92 亿元，同比增长 19.14%；实现归属上市公司股东的扣非净利润 16.97 亿元，同比增长 16.67%；基本每股收益 1.4162 元，同比增长 13.77%。向全体股东每 10 股派发现金红利 1 元（含税），送红股 0 股（含税），不以公积金转增股本。2023 年，欧美市场延续了自 2022 年下半年开始的主动去库存和终端需求下行，公司业绩短期承压。

公司发布 2024 年一季报，实现营业收入 33.06 亿元，同比增加 29.38%；实现归属上市公司股东的净利润 4.13 亿元，同比增长 36.70%；实现归属上市公司股东的扣非净利润 4.31 亿元，同比增长 51.37%；基本每股收益 0.3461 元，同比增长 36.69%。

● 自有品牌不断壮大，进一步提升公司国际竞争力

公司先后收购了包括 ARROW、LISTA、BEA 等在内欧洲细分领域龙头品牌，并且自创打造了包括 WORKPRO、DURATECH、SHEFFIELD 等在内的新兴品牌，自有品牌占收入的占比由 2016 年的不足 10% 提升到 2023 年的接近 50%，从而进一步提升了公司的国际竞争力，打开了公司毛利率的天花板。

● 受益于工具电动化，动力工具市场份额持续提升

公司凭借高性价比的新产品以及多方面的创新取得市场的认可，部分电动工具产品实现大卖，整体市场份额明显提升；线上动力工具自有品牌逐渐成为欧美消费者非常认可的品牌之一，同比取得大幅度增长。

● 北美成屋销售数据有所修复，工具行业静待花开

根据 WIND 数据显示，美国自 2023 年 12 月成屋销售数据有所修复，销售量从 23 年 12 月 391 万套提升至 24 年 3 月 419 万套。北美作为公司营业收入占比最大的区域，工具的销售和地产销售、利率相关，作为工具行业的领航者公司业务潜力巨大。

● 投资建议

我们看好公司长期发展，我们对盈利预测小幅调整，修改预测为：2024-2026 年营业收入为 138.06/159.16/188.11 亿元（2024-2025 年前值为 136.00/162.06 亿元）；2024-2026 年预测归母净利润分别为 19.88/23.29/27.85 亿元（2024-2025 年前值为 20.58/24.36 亿元）；2024-2026 年对应的 EPS 为 1.65/1.94/2.32 元。公司当前股价对应的 PE 为 15/13/11 倍，维持“增持”投资评级。

● 风险提示

1) 技术研发突破不及预期；2) 下游需求不及预期；3) 汇率波动的风险；4) 原材料成本大幅波动影响毛利率；5) 贸易摩擦的风险。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	10,930.0	13,806.0	15,916.2	18,810.6
收入同比(%)	-13.3%	26.3%	15.3%	18.2%
归属母公司净利润	1,692	1,988	2,329	2,785
净利润同比(%)	19.2%	17.5%	17.1%	19.6%
毛利率(%)	31.8%	29.7%	28.8%	28.7%
ROE(%)	11.3%	12.2%	12.7%	13.5%
每股收益(元)	1.41	1.65	1.94	2.32
P/E	18.03	15.34	13.09	10.95
P/B	2.05	1.89	1.69	1.49
EV/EBITDA	30.16	24.25	21.37	18.26

资料来源: wind, 华安证券研究所

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	10,556	12,162	14,691	17,488	营业收入	10,930.0	13,806.0	15,916.2	18,810.6
现金	5,179	5,600	6,986	8,395	营业成本	7,454	9,701	11,339	13,407
应收账款	2,102	2,365	2,893	3,321	营业税金及附加	44	51	61	72
其他应收款	66	91	104	112	销售费用	851	868	921	1,070
预付账款	104	123	142	177	管理费用	776	856	907	1,054
存货	2,569	3,210	3,706	4,469	财务费用	(208)	(88)	(130)	(155)
其他流动资产	537	773	862	1,014	资产减值损失	(25)	(43)	(34)	(39)
非流动资产	9,127	8,885	8,664	8,463	公允价值变动收益	50	(0)	(0)	17
长期投资	2,951	2,951	2,951	2,951	投资净收益	241	263	227	244
固定资产	1,727	1,640	1,520	1,406	营业利润	1,997	2,346	2,746	3,282
无形资产	888	804	730	664	营业外收入	3	2	3	3
其他非流动资产	3,562	3,491	3,463	3,443	营业外支出	11	11	11	11
资产总计	19,684	21,047	23,355	25,950	利润总额	1,989	2,337	2,738	3,274
流动负债	4,233	4,279	4,646	4,929	所得税	294	345	405	484
短期借款	1,103	1,400	1,430	1,294	净利润	1,695	1,992	2,333	2,790
应付账款	1,567	1,832	2,118	2,458	少数股东损益	3	4	4	5
其他流动负债	1,562	1,046	1,098	1,176	归属母公司净利润	1,692	1,988	2,329	2,785
非流动负债	439	439	439	439	EBITDA	2,052	2,553	2,896	3,389
长期借款	1	1	1	1	EPS (元)	1.41	1.65	1.94	2.32
其他非流动负债	438	438	438	438					
负债合计	4,671	4,717	5,085	5,367	主要财务比率				
少数股东权益	165	168	173	178	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
股本	1,203	1,203	1,203	1,203	成长能力				
资本公积	3,763	3,763	3,763	3,763	营业收入	-13.32%	26.31%	15.28%	18.19%
留存收益	9,651	11,157	13,004	15,307	营业利润	18.36%	17.47%	17.07%	19.54%
归属母公司股东权益	14,848	16,162	18,098	20,406	归属于母公司净利润	19.16%	17.54%	17.13%	19.60%
负债和股东权益	19,684	21,047	23,355	25,950	获利能力				
					毛利率(%)	31.80%	29.74%	28.76%	28.73%
					净利率(%)	15.51%	14.43%	14.66%	14.83%
					ROE(%)	11.27%	12.18%	12.75%	13.53%
					ROIC(%)	15.96%	18.44%	18.41%	19.09%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	23.73%	22.41%	21.77%	20.68%
					净负债比率(%)	-27.14%	-25.71%	-30.41%	-34.50%
					流动比率	2.49	2.84	3.16	3.55
					速动比率	1.89	2.09	2.36	2.64
					营运能力				
					总资产周转率	0.56	0.66	0.68	0.72
					应收账款周转率	5.47	6.18	6.05	6.06
					应付账款周转率	5.08	5.71	5.74	5.86
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	1.41	1.65	1.94	2.32
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.77	0.75	1.29	1.40
					每股净资产(最新摊薄)	12.35	13.44	15.05	16.97
					估值比率				
					P/E	18.0	15.3	13.1	10.9
					P/B	2.1	1.9	1.7	1.5
					EV/EBITDA	30.16	24.25	21.37	18.26

资料来源: WIND, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：张帆，华安机械行业首席分析师，机械行业从业 2 年，证券从业 14 年，曾多次获得新财富分析师。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或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、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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，未经华安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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。