

业绩稳健增长，海外业务增速亮眼

核心观点

事件：公司公告 2024 年中报，2024 年上半年公司实现营收 83.86 亿元，同比增长 10.5%，同期实现归母净利润 22.39 亿元，同比增长 22.9%；二季度公司实现营收 45.83 亿元，同比增长 7.6%，同期实现归母净利润 13.09 亿元，同比增长 20.6%。

- 优势品类稳健增长，海外业务加速成长。**分产品，2024 上半年公司电连接/智能电工照明/新能源业务分别实现营收 38.70/42.11/2.89 亿元，同比分别增长 5%/12%/120%：①电连接业务保持稳健增长态势，优势品类转换器持续创新、积极出海，电动工具产品于上半年正式在国内大陆上市，后续有望贡献收入增量。②智能电工照明业务在内需疲软的背景下实现逆势增长，公司锐意推进线下全品类旗舰店+线上引流的新零售模式变革，同时紧抓智能无主灯发展主线，适当拉宽无主灯价格区间、提升产品终端吸引力。③新能源业务延续高增，家充、快充产品线日益丰富、储能业务稳步推进。主营收入分地区，2024 年上半年公司境内/境外分别实现营收 82.30/1.40 亿元，同比分别增长 10%/72%，公司坚定贯彻国际化战略，上半年转换器等产品陆续于东南亚市场上市，东南亚市场的经销体系布局亦已初步完成。
- 盈利能力稳步提升，销售费用投入有所加大。**2024 年二季度公司毛利率为 43.59%，同比提升 0.4pct，推测主要系公司产品结构不断优化。同期公司期间费用率提升 1.9pct，主要系销售/研发费用率提升约 1.1pct/0.7pct，推测主要系公司为提升品牌美誉度加大了营销投放，同时配合新业务、新市场的开拓加大了研发投入。2024 年二季度公司归母净利率为 28.57%，同比提升 3.1pct。
- 三大战略齐头并进，民用电工龙头行稳致远。**公司自 2023 年以来坚定推进“智能生态”、“新能源”、“国际化”三大战略：①在智能生态方面，公司坚定打造以智能无主灯为核心的智能前装用电产品生态，满足客户一站式采购需求，提升智能电工照明业务竞争力。②在新能源方面，为顺应能源结构变革的趋势，公司持续提升新能源充电、储能产品丰富度，探索渠道多元化发展空间。③在国际化方面，以全品类、全市场、全面本土化的策略，因地制宜地布局新兴国家、发达国家市场，提升品牌全球影响力。

盈利预测与投资建议

- 我们维持先前的盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润分别为 43.66/49.25/54.61 亿元，给予公司 DCF 目标估值 84.33 元，维持“增持”评级。

风险提示

- 终端需求下滑超预期；行业竞争加剧；原材料价格上涨超预期。

公司主要财务信息

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	14,081	15,695	17,980	20,178	22,293
同比增长(%)	13.7%	11.5%	14.6%	12.2%	10.5%
营业利润(百万元)	3,814	4,727	5,316	5,972	6,601
同比增长(%)	4.5%	23.9%	12.4%	12.4%	10.5%
归属母公司净利润(百万元)	3,189	3,870	4,366	4,925	5,461
同比增长(%)	14.7%	21.4%	12.8%	12.8%	10.9%
每股收益(元)	2.47	2.99	3.38	3.81	4.23
毛利率(%)	38.0%	43.2%	43.4%	43.5%	43.4%
净利率(%)	22.6%	24.7%	24.3%	24.4%	24.5%
净资产收益率(%)	27.5%	28.8%	28.5%	28.0%	26.7%
市盈率	27.0	22.2	19.7	17.5	15.8
市净率	6.9	6.0	5.3	4.5	3.9

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级

增持（维持）

股价（2024年08月30日）	67.76 元
目标价格	84.33 元
52 周最高价/最低价	88.45/59 元
总股本/流通 A 股（万股）	129,248/128,646
A 股市值（百万元）	87,578
国家/地区	中国
行业	造纸轻工
报告发布日期	2024 年 08 月 30 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-4.29	1.47	-17.8	-4.28
相对表现%	-4.12	2.89	-10.21	8.05
沪深 300%	-0.17	-1.42	-7.59	-12.33



证券分析师

李雪君 021-63325888*6069
lixuejun@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860517020001
香港证监会牌照：BSW124

联系人

谢雨辰 xieyuchen@orientsec.com.cn

相关报告

核心业务稳健增长，新能源业务高增，盈利水平持续提升 2024-04-29
三季度营收增长稳健，盈利表现优异 2023-10-27
二季度业绩超预期，盈利能力稳步提升 2023-08-18

盈利预测与投资建议

我们维持先前的盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润分别为 43.66/49.25/54.61 亿元，对应 EPS 分别为 3.38/3.81/4.23 元。公司作为民用电工及照明领域龙头，未来有望依托自身强大的产品、渠道优势以及出众的供应链能力持续拓宽品类、增厚利润，我们给予公司 DCF 目标估值 84.33 元，维持“增持”评级。

表 1：我们给予公司 DCF 目标估值 84.33 元

目标价敏感性分析							估值假设	
		永续增长率 Gn(%)						
		1.0%	2.0%	3.0%	4.0%	5.0%		
WACC (%)	84.33	93.73	104.86	121.91	151.32	214.17	所得税税率 T	25.00%
	6.76%	87.17	96.10	109.23	130.41	170.35	永续增长率 Gn(%)	3.00%
	7.26%	81.57	88.85	99.19	115.04	142.38	无风险利率 Rf	2.15%
	7.76%	76.74	82.76	91.06	103.27	122.96	无杠杆影响的β系数	0.9534
	8.26%	72.53	77.55	84.33	93.95	108.69	考虑杠杆因素的β系数	1.0329
	8.76%	68.82	73.07	78.66	86.39	97.75	市场收益率 Rm	9.18%
	9.26%	65.54	69.15	73.83	80.14	89.09	公司特有风险	0.00%
	9.76%	62.61	65.71	69.66	74.87	82.07	股权投资成本 (Ke)	9.41%
	10.26%	59.98	62.65	66.02	70.37	76.25	债务比率 D/(D+E)	10.00%
	10.76%						债务利率 rd	3.85%
						WACC	8.76%	

数据来源：Wind，东方证券研究所

风险提示

- 终端需求下滑超预期。
- 行业竞争加剧。
- 原材料价格上涨超预期。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,612	4,744	6,786	9,949	13,497	营业收入	14,081	15,695	17,980	20,178	22,293
应收票据及应收账款	228	270	303	340	376	营业成本	8,730	8,914	10,182	11,405	12,623
预付账款	50	56	64	72	80	营业税金及附加	116	133	152	171	189
存货	1,285	1,421	1,623	1,818	2,012	营业费用	800	1,070	1,279	1,435	1,586
其他	7,385	9,857	9,850	9,852	9,853	管理费用及研发费用	1,089	1,300	1,491	1,621	1,732
流动资产合计	13,560	16,348	18,627	22,032	25,819	财务费用	(108)	(109)	8	7	(13)
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	42	124	54	67	77
固定资产	1,851	1,982	2,405	2,757	2,799	公允价值变动收益	0	18	18	18	18
在建工程	611	807	975	748	474	投资净收益	272	199	235	235	235
无形资产	326	335	317	300	282	其他	130	248	248	248	248
其他	304	291	38	30	23	营业利润	3,814	4,727	5,316	5,972	6,601
非流动资产合计	3,092	3,414	3,735	3,834	3,577	营业外收入	4	3	3	3	3
资产总计	16,652	19,762	22,362	25,866	29,396	营业外支出	63	194	194	194	194
短期借款	845	588	588	588	588	利润总额	3,754	4,536	5,125	5,782	6,411
应付票据及应付账款	1,644	2,057	2,349	2,631	2,912	所得税	569	672	759	857	950
其他	1,597	2,425	2,502	2,576	2,647	净利润	3,186	3,864	4,366	4,925	5,461
流动负债合计	4,086	5,070	5,440	5,796	6,148	少数股东损益	(3)	(6)	0	0	0
长期借款	0	0	703	1,108	1,288	归属于母公司净利润	3,189	3,870	4,366	4,925	5,461
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	2.47	2.99	3.38	3.81	4.23
其他	151	232	5	5	5						
非流动负债合计	151	232	708	1,113	1,293	主要财务比率					
负债合计	4,237	5,302	6,148	6,909	7,440		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	16	14	14	14	14	成长能力					
股本	601	892	1,292	1,292	1,292	营业收入	13.7%	11.5%	14.6%	12.2%	10.5%
资本公积	3,734	3,595	3,360	3,360	3,360	营业利润	4.5%	23.9%	12.4%	12.4%	10.5%
留存收益	8,059	9,946	11,548	14,291	17,289	归属于母公司净利润	14.7%	21.4%	12.8%	12.8%	10.9%
其他	4	14	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	12,415	14,460	16,215	18,957	21,956	毛利率	38.0%	43.2%	43.4%	43.5%	43.4%
负债和股东权益总计	16,652	19,762	22,362	25,866	29,396	净利率	22.6%	24.7%	24.3%	24.4%	24.5%
						ROE	27.5%	28.8%	28.5%	28.0%	26.7%
						ROIC	25.0%	27.4%	27.2%	26.1%	24.8%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	25.4%	26.8%	27.5%	26.7%	25.3%
净利润	3,186	3,864	4,366	4,925	5,461	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	216	202	319	409	484	流动比率	3.32	3.22	3.42	3.80	4.20
财务费用	(108)	(109)	8	7	(13)	速动比率	3.00	2.94	3.11	3.47	3.85
投资损失	(272)	(199)	(235)	(235)	(235)	营运能力					
营运资金变动	622	657	74	48	36	应收账款周转率	60.5	58.4	57.5	57.0	56.6
其它	(585)	411	40	49	59	存货周转率	6.5	6.5	6.5	6.3	6.2
经营活动现金流	3,058	4,827	4,572	5,203	5,792	总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8
资本支出	(990)	(512)	(880)	(508)	(227)	每股指标(元)					
长期投资	0	0	0	0	0	每股收益	2.47	2.99	3.38	3.81	4.23
其他	(756)	(2,922)	254	254	254	每股经营现金流	5.09	5.41	3.54	4.03	4.48
投资活动现金流	(1,746)	(3,434)	(626)	(255)	26	每股净资产	9.59	11.18	12.53	14.66	16.98
债权融资	(665)	398	703	405	180	估值比率					
股权融资	(100)	151	166	0	0	市盈率	27.0	22.2	19.7	17.5	15.8
其他	(1,181)	(2,537)	(2,772)	(2,190)	(2,450)	市净率	6.9	6.0	5.3	4.5	3.9
筹资活动现金流	(1,945)	(1,987)	(1,903)	(1,785)	(2,270)	EV/EBITDA	18.7	15.2	13.0	11.5	10.4
汇率变动影响	6	1	-0	-0	-0	EV/EBIT	19.8	15.9	13.8	12.3	11.1
现金净增加额	(627)	(593)	2,043	3,163	3,548						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。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的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。