

业绩短期承压,国补驱动下期待改善

核心观点

- 事件:公司公告 2024 年三季报,2024 年前三季度公司实现营收73.96 亿元,同比下降6.78%;实现归母净利润12.02 亿元,同比下降12.44%。单三季度公司实现营收26.66 亿元,同比下降11.07%,实现归母净利润4.43 亿元,同比下降18.49%
- 上游低景气度影响短期收入增速,以旧换新政策有望逐步拉升行业需求。2024 年三季度公司营收同比下降 11%,降幅较上半年有所扩大,推测主要系上游地产竣工相对疲软、导致整体厨电需求偏弱,2024 年前三季度中国住宅竣工面积累计同比下降23.9%,较上半年仍有扩大。展望后续,8 月以来全国各地家电以旧换新政策持续加码,带动厨电行业景气度回升,根据奥维云网的统计数据,9 月油烟机/燃气灶/消毒柜/洗碗机/嵌入式微蒸烤零售额同比分别增长 43%/37%/15%/27%/25%,双 11 期间零售额同比分别增长 30%/33%/26%/32%/36%。公司当前在厨电行业的领先优势稳固,根据奥维的统计数据,2024 年 1-9 月公司烟机、灶具市占率稳居第一,洗碗机、蒸烤一体机线下零售份额亦居于市场前列。作为厨电行业龙头企业,公司有望率先享受景气度恢复红利,收入增速或逐步改善。
- 销售费用率提升短期影响盈利能力。2024 年三季度公司毛利率为 53.18%,同比提升 1.0pct,推测公司持续强化供应链智能化、数字化水平,提升生产效率、降低运营成本以及生产成本。同期公司期间费用率同比提升 2.8pct,其中销售/管理费用率分别提升 2.3pct/0.7pct,销售费用率提升幅度较大主要系行业景气度偏低、竞争加剧背景下费用转化效率有所下降。2024 年三季度公司归母净利率为 16.61%,同比下降 1.5pct。

盈利预测与投资建议 •

适当调整收入、毛利率以及费用率假设,我们预计 2024-2026 年归母净利润分别为 16.73/17.62/18.75 亿元(此前预测为 2024-2025 年为 20.40/22.62 亿元),根据可比公司给予公司 2025 年 17 倍市盈率估值,对应目标价 31.79 元,维持"买入"评级。

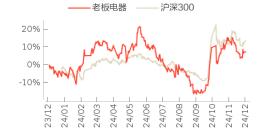
风险提示

房地产销售不及预期的风险;原材料价格大幅波动的影响;新品开发不及预期的风险

公司主要财务信息					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	10,272	11,202	10,818	11,399	12,047
同比增长(%)	1.2%	9.1%	-3.4%	5.4%	5.7%
营业利润(百万元)	1,775	1,988	1,920	2,021	2,151
同比增长(%)	15.6%	12.0%	-3.4%	5.3%	6.4%
归属母公司净利润(百万元)	1,572	1,733	1,673	1,762	1,875
同比增长(%)	18.1%	10.2%	-3.4%	5.3%	6.4%
每股收益 (元)	1.67	1.84	1.77	1.87	1.99
毛利率(%)	50.0%	50.7%	52.0%	52.2%	52.6%
净利率(%)	15.3%	15.5%	15.5%	15.5%	15.6%
净资产收益率(%)	17.1%	17.1%	15.5%	15.3%	15.0%
市盈率	13.6	12.3	12.8	12.1	11.4
市净率	2.2	2.0	1.9	1.8	1.6
资料来源:公司数据.东方证券研究	的形形测. 每股收益	益使用最新股本全面	面摊薄计算.		

买人 (维持) 股价(2024年12月02日) 22.66 元 目标价格 31.79 元 52 周最高价/最低价 26.15/17.43 元 总股本/流通 A 股(万股) 94,413/93,274 A股市值(百万元) 21,394 国家/地区 中国 行业 诰纸轻丁 报告发布日期 2024年12月03日

股价表现,				
	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	2.67	-5.62	28.53	7.09
相对表现%	0.08	-7.1	7.62	-6.25
沪深 300%	2.59	1.48	20.91	13.34



证券分析师。

李雪君 021-63325888*6069

lixuejun@orientsec.com.cn 执业证书编号: S0860517020001

从业证书编号: 3080031702000

香港证监会牌照: BSW124

谢雨辰 xieyuchen@orientsec.com.cn

执业证书编号: S0860524090001

相关报告。

三季度营收增长稳健,新品类加速成长 2023-10-26 二季度收入稳健增长,盈利持续改善 2023-08-23



投资建议

适当调整收入、毛利率以及费用率假设,我们预计 2024-2026 年归母净利润分别为 16.73/17.62/18.75 亿元 (此前预测为 2024-2025 年为 20.40/22.62 亿元),对应的 EPS 分别为 1.77/1.87/1.99 元。根据可比公司给予公司 2025 年 17 倍市盈率估值,对应目标价 31.79 元,维持"买入"评级。

表 1: 可比公司 2025 年调整后平均市盈率为 17 倍

公司	代码	最新价格(元)	每股收益 (元)				市盈率			
		2024/12/2	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
火星人	300894	15.50	0.61	0.15	0.43	0.50	25.56	104.24	36.01	31.22
浙江美大	002677	8.30	0.72	0.33	0.40	0.46	11.55	25.08	20.61	18.14
华帝股份	002035	8.21	0.53	0.67	0.76	0.84	15.56	12.26	10.87	9.75
苏泊尔	002032	53.30	2.72	2.87	3.12	3.37	19.60	18.55	17.11	15.80
万和电气	002543	10.40	0.76	0.77	0.88	0.98	13.61	13.50	11.89	10.57
	最大值						25.56	104.24	36.01	31.22
	最小值						11.55	12.26	10.87	9.75
	平均数						17.18	34.73	19.30	17.10
	调整后平均						16.26	19.04	16.53	14.83

数据来源: Wind, 东方证券研究所

风险提示

- 房地产销售不及预期的风险。
- 原材料价格大幅波动的影响。
- 新品开发不及预期的风险。



附表:财务报表预测与比率分 析	肵
------------------------	---

资料来源:东方证券研究所

姿产負債表 単位:百万元 2022A 2023A 2024E 货币资金 5,293 1,985 2,400 应收票据、账款及款项融资 2,571 2,506 2,420 预付账款 178 140 135 存货 1,610 1,524 1,433 其他 2,593 5,431 5,429 流动资产合计 12,244 11,587 11,818 长期股权投资 9 8 8 固定资产 1,622 1,721 1,637 在建工程 406 360 510 无形资产 221 215 202 其他 537 2,890 2,885 非流动资产合计 2,795 5,193 5,242 资产总计 15,040 16,780 17,059 短期借款 52 95 95 应付票据及应付账款 3,291 3,647 3,430 其他 1,674 2,231 2,196 流动负债合计 5,017 5,973 5,721 长期借款 0 0 0 应付债备计 165 176 176 <tr< th=""><th>2025E 3,275 2,550 142 1,501 5,432 12,901 8 2,124 65 189 2,885 5,271 18,173 95 3,593 2,225 5,913 0 0 176 176 6,088 72 944</th><th>2026E 4,286 2,695 150 1,576 5,435 14,143 8 2,134 68 177 2,885 5,272 19,415 95 3,772 2,298 6,165 0 0 176 176 6,340 52 944</th><th>利用表 单位:百万元 营性收本 营性收本 营性收本 营性的 大 营性的 大 一位的 一位的 大 一位的 一位的 一位的 一位的 一位的 一位的 一位的 一位的 一位的 一位的</th><th>2022A 10,272 5,137 79 2,614 823 (157) 249 0 99 149 1,775 3 5 1,773 215 1,558 (14) 1,572 1.67</th><th>2023A 11,202 5,528 99 3,002 857 (189) 173 0 83 173 1,988 5 7 1,986 271 1,715 (18) 1,733 1.84</th><th>2024E 10,818 5,198 95 2,931 830 (18) 71 0 78 132 1,920 5 7 1,918 262 1,656 (18) 1,673 1.77</th><th>2025E 11,399 5,445 100 3,149 871 (24) 46 0 78 132 2,021 5 7 2,019 276 1,743 (18) 1,762 1.87</th><th>2026E 12,047 5,716 106 3,345 921 (33) 52 0 78 132 2,151 5 7 2,149 294 1,856 (20) 1,875</th></tr<>	2025E 3,275 2,550 142 1,501 5,432 12,901 8 2,124 65 189 2,885 5,271 18,173 95 3,593 2,225 5,913 0 0 176 176 6,088 72 944	2026E 4,286 2,695 150 1,576 5,435 14,143 8 2,134 68 177 2,885 5,272 19,415 95 3,772 2,298 6,165 0 0 176 176 6,340 52 944	利用表 单位:百万元 营性收本 营性收本 营性收本 营性的 大 营性的 大 一位的 一位的 大 一位的 一位的 一位的 一位的 一位的 一位的 一位的 一位的 一位的 一位的	2022A 10,272 5,137 79 2,614 823 (157) 249 0 99 149 1,775 3 5 1,773 215 1,558 (14) 1,572 1.67	2023A 11,202 5,528 99 3,002 857 (189) 173 0 83 173 1,988 5 7 1,986 271 1,715 (18) 1,733 1.84	2024E 10,818 5,198 95 2,931 830 (18) 71 0 78 132 1,920 5 7 1,918 262 1,656 (18) 1,673 1.77	2025E 11,399 5,445 100 3,149 871 (24) 46 0 78 132 2,021 5 7 2,019 276 1,743 (18) 1,762 1.87	2026E 12,047 5,716 106 3,345 921 (33) 52 0 78 132 2,151 5 7 2,149 294 1,856 (20) 1,875
度市资金 5,293 1,985 2,400 应收票据、账款及款项融资 2,571 2,506 2,420 预付账款 178 140 135 存货 1,610 1,524 1,433 其他 2,593 5,431 5,429 流动资产合计 12,244 11,587 11,818 长期股权投资 9 8 8 8 固定资产 1,622 1,721 1,637 在建工程 406 360 510 无形资产 221 215 202 其他 537 2,890 2,885 非流动资产合计 15,040 16,780 17,059 短期借款 52 95 95 应付票据及应付账款 3,291 3,647 3,430 其他 1,674 2,231 2,196 流动负债合计 5,017 5,973 5,721 长期借款 0 0 0 0 位付债券 0 0 0 0 位付债券 0 0 0 0 0 位付债券 165 176 176 176 176 176 176 176 176 176 176	3,275 2,550 142 1,501 5,432 12,901 8 2,124 65 189 2,885 5,271 18,173 95 3,593 2,225 5,913 0 0 176 176 6,088 72	4,286 2,695 150 1,576 5,435 14,143 8 2,134 68 177 2,885 5,272 19,415 95 3,772 2,298 6,165 0 0 176 176 6,340 52	营业收入 营业业收成本 营业业税费用 管理务费、价净的工产。 管理务费、价净的工产。 管理务费、价净的工产。 管理多数,是有效。 管理的,是有效。 管理的,是有效。 管理的,是有效。 是一种,是一种,是一种,是一种,是一种,是一种,是一种,是一种,是一种,是一种,	10,272 5,137 79 2,614 823 (157) 249 0 99 149 1,775 3 5 1,773 215 1,558 (14) 1,572 1.67	11,202 5,528 99 3,002 857 (189) 173 0 83 173 1,988 5 7 1,986 271 1,715 (18) 1,733 1.84	10,818 5,198 95 2,931 830 (18) 71 0 78 132 1,920 5 7 1,918 262 1,656 (18) 1,673 1.77	11,399 5,445 100 3,149 871 (24) 46 0 78 132 2,021 5 7 2,019 276 1,743 (18) 1,762 1.87	12,047 5,716 106 3,345 921 (33) 52 0 78 132 2,151 5 7 2,149 294 1,856 (20) 1,875
应收票据、账款及款项融资 2,571 2,506 2,420 预付账款 178 140 135 存货 1,610 1,524 1,433 其他 2,593 5,431 5,429 流动资产合计 12,244 11,587 11,818 长期股权投资 9 8 8 8 固定资产 1,622 1,721 1,637 在建工程 406 360 510 无形资产 221 215 202 其他 537 2,890 2,885 非流动资产合计 15,040 16,780 17,059 短期借款 52 95 95 应付票据及应付账款 3,291 3,647 3,430 其他 1,674 2,231 2,196 法就动负债合计 5,017 5,973 5,721 长期借款 0 0 0 应付债券 0 0 0 应付债券 0 0 0 0 位付债券 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0	2,550 142 1,501 5,432 12,901 8 2,124 65 189 2,885 5,271 18,173 95 3,593 2,225 5,913 0 0 176 176 6,088 72	2,695 150 1,576 5,435 14,143 8 2,134 68 177 2,885 5,272 19,415 95 3,772 2,298 6,165 0 0 176 176 6,340 52	营业成本 营业收益 营业费用及研发费用 财产介价净的 一种。 一种。 一种。 一种。 一种。 一种。 一种。 一种。 一种。 一种。	5,137 79 2,614 823 (157) 249 0 99 149 1,775 3 5 1,773 215 1,558 (14) 1,572 1.67	5,528 99 3,002 857 (189) 173 0 83 173 1,988 5 7 1,986 271 1,715 (18) 1,733 1.84	5,198 95 2,931 830 (18) 71 0 78 132 1,920 5 7 1,918 262 1,656 (18) 1,673 1.77	5,445 100 3,149 871 (24) 46 0 78 132 2,021 5 7 2,019 276 1,743 (18) 1,762 1.87	5,716 106 3,345 921 (33) 52 78 132 2,151 5 7 2,149 294 1,856 (20)
行所	142 1,501 5,432 12,901 8 2,124 65 189 2,885 5,271 18,173 95 3,593 2,225 5,913 0 0 176 176 6,088 72	150 1,576 5,435 14,143 8 2,134 68 177 2,885 5,272 19,415 95 3,772 2,298 6,165 0 0 176 176 6,340 52	营营的	79 2,614 823 (157) 249 0 99 149 1,775 3 5 1,773 215 1,558 (14) 1,572 1.67	99 3,002 857 (189) 173 0 83 173 1,988 5 7 1,986 271 1,715 (18) 1,733 1.84	95 2,931 830 (18) 71 0 78 132 1,920 5 7 1,918 262 1,656 (18) 1,673 1.77	100 3,149 871 (24) 46 0 78 132 2,021 5 7 2,019 276 1,743 (18) 1,762 1.87	1066 3,345 921 (33) 52 0 78 132 2,151 5 7 2,149 294 1,856 (20) 1,875
存货1,6101,5241,433其他2,5935,4315,429流动资产合计12,24411,58711,818长期股权投资988固定资产1,6221,7211,637在建工程406360510无形资产221215202其他5372,8902,885非流动资产合计2,7955,1935,242资产总计15,04016,78017,059短期借款529595应付票据及应付账款3,2913,6473,430其他1,6742,2312,196流动负债合计5,0175,9735,721长期借款000应付债券000其他165176176介债合计5,1826,1495,896少数股东权益12610890实收资本(或股本)949949944资本公积210212417留存收益8,6749,4629,712其他(100)(100)0股东权益合计9,85810,63111,163负债和股东权益总计15,04016,78017,059现金流量表单位:百万元2022A2023A2024E净利润1,5581,7151,656	1,501 5,432 12,901 8 2,124 65 189 2,885 5,271 18,173 95 3,593 2,225 5,913 0 0 176 176 6,088 72	1,576 5,435 14,143 8 2,134 68 177 2,885 5,272 19,415 95 3,772 2,298 6,165 0 0 176 176 6,340 52	营里费用 医甲基甲甲基甲甲基甲甲基甲甲基甲甲基甲甲基甲甲基甲甲基甲甲基甲甲基甲甲基甲甲基甲	2,614 823 (157) 249 0 99 149 1,775 3 5 1,773 215 1,558 (14) 1,572	3,002 857 (189) 173 0 83 173 1,988 5 7 1,986 271 1,715 (18) 1,733 1.84	2,931 830 (18) 71 0 78 132 1,920 5 7 1,918 262 1,656 (18) 1,673	3,149 871 (24) 46 0 78 132 2,021 5 7 2,019 276 1,743 (18) 1,762 1.87	3,345 921 (33) 52 0 78 132 2,151 5 7 2,149 294 1,856 (20) 1,875
其他 2,593 5,431 5,429 流动资产合计 12,244 11,587 11,818 长期股权投资 9 8 8 8 固定资产 1,622 1,721 1,637 在建工程 406 360 510 无形资产 221 215 202 其他 537 2,890 2,885 非流动资产合计 2,795 5,193 5,242 资产总计 15,040 16,780 17,059 短期借款 52 95 95 应付票据及应付账款 3,291 3,647 3,430 其他 1,674 2,231 2,196 流动负债合计 5,017 5,973 5,721 长期借款 0 0 0 应付债券 0 0 0 应付债券 0 0 0 0 应付债券 165 176 176 176 176 176 176 176 176 176 176	5,432 12,901 8 2,124 65 189 2,885 5,271 18,173 95 3,593 2,225 5,913 0 0 176 176 6,088 72	5,435 14,143 8 2,134 68 177 2,885 5,272 19,415 95 3,772 2,298 6,165 0 0 176 176 6,340 52	管理费用 对发费用 对多产价价值 经 对	823 (157) 249 0 99 149 1,775 3 5 1,773 215 1,558 (14) 1,572 1.67	857 (189) 173 0 83 173 1,988 5 7 1,986 271 1,715 (18) 1,733 1.84	830 (18) 71 0 78 132 1,920 5 7 1,918 262 1,656 (18) 1,673 1.77	871 (24) 46 0 78 132 2,021 5 7 2,019 276 1,743 (18) 1,762 1.87	921 (33) 52 (78 132 2,151 5 7 2,149 294 1,856 (20)
流动資产合计 12,244 11,587 11,818 长期股权投资 9 8 8 固定资产 1,622 1,721 1,637 在建工程 406 360 510 无形资产 221 215 202 其他 537 2,890 2,885 非流动资产合计 2,795 5,193 5,242 资产总计 15,040 16,780 17,059 短期借款 52 95 95 应付票据及应付账款 3,291 3,647 3,430 其他 1,674 2,231 2,196 流动负债合计 5,017 5,973 5,721 长期借款 0 0 0 应付票据及应付账款 3,291 3,647 3,430 其他 1,674 2,231 2,196 流动负债合计 5,017 5,973 5,721 长期借款 0 0 0 应付债券 0 0 0 其他 165 176 176 女的债合计 5,182 6,149 5,896 少数股东权益 3,674 <td>12,901 8 2,124 65 189 2,885 5,271 18,173 95 3,593 2,225 5,913 0 0 176 176 6,088 72</td> <td>14,143 8 2,134 68 177 2,885 5,272 19,415 95 3,772 2,298 6,165 0 0 176 176 6,340 52</td> <td>财务费用 资产介价值变动收益 投资净收益 其他 营业利润 营业业外支额 所利润 少数属开税 净为股东损益 归属收益(元) 主要财务比率</td> <td>(157) 249 0 99 149 1,775 3 5 1,773 215 1,558 (14) 1,572 1.67</td> <td>(189) 173 0 83 173 1,988 5 7 1,986 271 1,715 (18) 1,733 1.84</td> <td>(18) 71 0 78 132 1,920 5 7 1,918 262 1,656 (18) 1,673 1.77</td> <td>(24) 46 0 78 132 2,021 5 7 2,019 276 1,743 (18) 1,762 1.87</td> <td>(33) 52 0 78 132 2,151 5 7 2,149 294 1,856 (20) 1,875</td>	12,901 8 2,124 65 189 2,885 5,271 18,173 95 3,593 2,225 5,913 0 0 176 176 6,088 72	14,143 8 2,134 68 177 2,885 5,272 19,415 95 3,772 2,298 6,165 0 0 176 176 6,340 52	财务费用 资产介价值变动收益 投资净收益 其他 营业利润 营业业外支额 所利润 少数属开税 净为股东损益 归属收益(元) 主要财务比率	(157) 249 0 99 149 1,775 3 5 1,773 215 1,558 (14) 1,572 1.67	(189) 173 0 83 173 1,988 5 7 1,986 271 1,715 (18) 1,733 1.84	(18) 71 0 78 132 1,920 5 7 1,918 262 1,656 (18) 1,673 1.77	(24) 46 0 78 132 2,021 5 7 2,019 276 1,743 (18) 1,762 1.87	(33) 52 0 78 132 2,151 5 7 2,149 294 1,856 (20) 1,875
长期股权投资 9 8 8 固定资产 1,622 1,721 1,637 在建工程 406 360 510 无形资产 221 215 202 其他 537 2,890 2,885 非流动资产合计 2,795 5,193 5,242 资产总计 15,040 16,780 17,059 短期借款 52 95 95 应付票据及应付账款 3,291 3,647 3,430 其他 1,674 2,231 2,196 流动负债合计 5,017 5,973 5,721 长期借款 0 0 0 应付债券 0 0 0 其他 165 176 176 事業流动负债合计 165 176 176 负债合计 5,182 6,149 5,896 少数股东权益 126 108 90 实收资本公积 210 212 417 留存收益 8,674 9,462 9,712 其他 (100) (100) 0 股东权益合计 9,858 10,	8 2,124 65 189 2,885 5,271 18,173 95 3,593 2,225 5,913 0 176 176 6,088 72	8 2,134 68 177 2,885 5,272 19,415 95 3,772 2,298 6,165 0 0 176 176 6,340 52	资产、信用减值损失公允资净收益 技他 营业利润 营业外外支额 所利润。 少数属于母益(元) 主要财务比率	249 0 99 149 1,775 3 5 1,773 215 1,558 (14) 1,572 1.67	173 0 83 173 1,988 5 7 1,986 271 1,715 (18) 1,733 1.84	71 0 78 132 1,920 5 7 1,918 262 1,656 (18) 1,673	46 0 78 132 2,021 5 7 2,019 276 1,743 (18) 1,762	52 78 132 2,151 5 7 2,149 294 1,856 (20) 1,875
国定资产 1,622 1,721 1,637 在建工程 406 360 510 无形资产 221 215 202 其他 537 2,890 2,885 非流动资产合计 2,795 5,193 5,242 资产总计 15,040 16,780 17,059 短期借款 52 95 95 应付票据及应付账款 3,291 3,647 3,430 其他 1,674 2,231 2,196 流动负债合计 5,017 5,973 5,721 长期借款 0 0 0 0 应付债券 0 0 0 0 其他 165 176 176 非流动负债合计 165 176 176 升流动负债合计 5,182 6,149 5,896 少数股东权益 126 108 90 实收资本(或股本) 949 949 944 资本公积 210 212 417 留存收益 8,674 9,462 9,712 其他 (100) (100) 0 股东权益合计 9,858 10,631 11,163 负债和股东权益总计 15,040 16,780 17,059	2,124 65 189 2,885 5,271 18,173 95 3,593 2,225 5,913 0 0 176 176 6,088 72	2,134 68 177 2,885 5,272 19,415 95 3,772 2,298 6,165 0 0 176 176 6,340 52	公允价值变动收益 投资净收益 其他 营业利润 营业外收入 营业外支制 利得税 净利润 少数股东损益 归属收益(元) 主要财务比率 成长能力	0 99 149 1,775 3 5 1,773 215 1,558 (14) 1,572	0 83 173 1,988 5 7 1,986 271 1,715 (18) 1,733	0 78 132 1,920 5 7 1,918 262 1,656 (18) 1,673	0 78 132 2,021 5 7 2,019 276 1,743 (18) 1,762	78 132 2,151 5 7 2,149 294 1,856 (20)
在建工程 406 360 510 无形资产 221 215 202 其他 537 2,890 2,885 非流动资产合计 2,795 5,193 5,242 资产总计 15,040 16,780 17,059 短期借款 52 95 95 应付票据及应付账款 3,291 3,647 3,430 其他 1,674 2,231 2,196 流动负债合计 5,017 5,973 5,721 长期借款 0 0 0 0 应付债券 0 0 0 0 应付债券 0 0 0 0 其他 165 176 176 我债合计 165 176 176 负债合计 5,182 6,149 5,896 少数股东权益 126 108 90 实收资本(或股本) 949 949 944 资本公积 210 212 417 留存收益 8,674 9,462 9,712 其他 (100) (100) 0 股东权益合计 9,858 10,631 11,163 负债和股东权益总计 15,040 16,780 17,059	65 189 2,885 5,271 18,173 95 3,593 2,225 5,913 0 0 176 176 6,088 72	68 177 2,885 5,272 19,415 95 3,772 2,298 6,165 0 0 176 176 6,340 52	投资净收益 其他 营业利润 营业外收入 营业外支出 利润 所得税 净利润 少数股东损益 归属收位 元) 主要财务比率	99 149 1,775 3 5 1,773 215 1,558 (14) 1,572 1.67	83 173 1,988 5 7 1,986 271 1,715 (18) 1,733 1.84	78 132 1,920 5 7 1,918 262 1,656 (18) 1,673 1.77	78 132 2,021 5 7 2,019 276 1,743 (18) 1,762 1.87	78 132 2,151 5 7 2,149 294 1,856 (20) 1,875
无形资产 221 215 202 其他 537 2,890 2,885 非流动资产合计 2,795 5,193 5,242 资产总计 15,040 16,780 17,059 短期借款 52 95 95 应付票据及应付账款 3,291 3,647 3,430 其他 1,674 2,231 2,196 流动负债合计 5,017 5,973 5,721 长期借款 0 0 0 应付债券 0 0 0 其他 165 176 176 非流动负债合计 165 176 176 负债合计 5,182 6,149 5,896 少数股东权益 126 108 90 实收资本(或股本) 949 949 944 资本公积 210 212 417 留存收益 8,674 9,462 9,712 其他 (100) (100) 0 股东权益合计 9,858 10,631 11,163 负债和股东权益总计 15,040 16,780 17,059 现金流量表 单位:百万元 2022A 2023A 2024E 净利润 1,558 1,715 1,656	189 2,885 5,271 18,173 95 3,593 2,225 5,913 0 176 176 6,088 72	177 2,885 5,272 19,415 95 3,772 2,298 6,165 0 0 176 176 6,340 52	其他 营业利润 营业外收入 营业外收入 营业外支出 利润总额 所得税 净利润 少数股东损益 归属于母公司净利润 每股收益(元) 主要财务比率	149 1,775 3 5 1,773 215 1,558 (14) 1,572 1.67	173 1,988 5 7 1,986 271 1,715 (18) 1,733 1.84	132 1,920 5 7 1,918 262 1,656 (18) 1,673 1.77	132 2,021 5 7 2,019 276 1,743 (18) 1,762 1.87	132 2,151 5 7 2,149 294 1,856 (20) 1,875
其他 537 2,890 2,885 非流动资产合计 2,795 5,193 5,242 资产总计 15,040 16,780 17,059 短期借款 52 95 95 应付票据及应付账款 3,291 3,647 3,430 其他 1,674 2,231 2,196 流动负债合计 5,017 5,973 5,721 长期借款 0 0 0 应付债券 0 0 0 其他 165 176 176 非流动负债合计 165 176 176 负债合计 5,182 6,149 5,896 少数股东权益 126 108 90 实收资本(或股本) 949 949 944 资本公积 210 212 417 留存收益 8,674 9,462 9,712 其他 (100) (100) 0 股东权益合计 9,858 10,631 11,163 负债和股东权益总计 15,040 16,780 17,059 现金流量表 单位:百万元 2022A 2023A 2024E 净利润 1,558 1,715 1,656	2,885 5,271 18,173 95 3,593 2,225 5,913 0 176 176 6,088 72	2,885 5,272 19,415 95 3,772 2,298 6,165 0 0 176 176 6,340 52	营业利润 营业外收入 营业外支出 利润总额 所得税 净利润 少数股东损益 归属于母公司净利润 每股收益(元) 主要财务比率	1,775 3 5 1,773 215 1,558 (14) 1,572	1,988 5 7 1,986 271 1,715 (18) 1,733 1.84	1,920 5 7 1,918 262 1,656 (18) 1,673 1.77	2,021 5 7 2,019 276 1,743 (18) 1,762 1.87	2,151 5 7 2,149 294 1,856 (20)
# 読	5,271 18,173 95 3,593 2,225 5,913 0 176 176 6,088 72	5,272 19,415 95 3,772 2,298 6,165 0 176 176 6,340 52	营业外收入营业外支出 利润总额 所得税 净利润 少数股东损益 归属于母公司净利润 每股收益(元) 主要财务比率 成长能力	3 5 1,773 215 1,558 (14) 1,572 1.67	5 7 1,986 271 1,715 (18) 1,733 1.84	5 7 1,918 262 1,656 (18) 1,673	5 7 2,019 276 1,743 (18) 1,762 1.87	2,149 294 1,856 (20) 1,875
資产总计15,04016,78017,059短期借款529595应付票据及应付账款3,2913,6473,430其他1,6742,2312,196流动负债合计5,0175,9735,721长期借款000应付债券000其他165176176非流动负债合计165176176转流动负债合计5,1826,1495,896少数股东权益12610890实收资本(或股本)949949944资本公积210212417留存收益8,6749,4629,712其他(100)(100)0股东权益合计9,85810,63111,163负债和股东权益总计15,04016,78017,059现金流量表单位:百万元2022A2023A2024E净利润1,5581,7151,656	18,173 95 3,593 2,225 5,913 0 0 176 176 6,088 72	19,415 95 3,772 2,298 6,165 0 0 176 176 6,340	营业外支出 利润总额 所得税 净利润 少数股东损益 归属于母公司净利润 每股收益(元) 主要财务比率 成长能力	5 1,773 215 1,558 (14) 1,572 1.67	7 1,986 271 1,715 (18) 1,733 1.84	7 1,918 262 1,656 (18) 1,673 1.77	7 2,019 276 1,743 (18) 1,762 1.87	7 2,149 294 1,856 (20) 1,875
短期借款 52 95 95 95 应付票据及应付账款 3,291 3,647 3,430 其他 1,674 2,231 2,196 流动负债合计 5,017 5,973 5,721 长期借款 0 0 0 0 应付债券 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0	95 3,593 2,225 5,913 0 0 176 176 6,088 72	95 3,772 2,298 6,165 0 0 176 176 6,340 52	利润总额 所得税 净利润 少数股东损益 归属于母公司净利润 每股收益(元) 主要财务比率 成长能力	1,773 215 1,558 (14) 1,572 1.67	1,986 271 1,715 (18) 1,733 1.84	1,918 262 1,656 (18) 1,673 1.77	2,019 276 1,743 (18) 1,762 1.87	2,149 294 1,856 (20) 1,875
应付票据及应付账款 3,291 3,647 3,430 其他 1,674 2,231 2,196 流动负债合计 5,017 5,973 5,721 长期借款 0 0 0 0 应付债券 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0	3,593 2,225 5,913 0 0 176 176 6,088 72	3,772 2,298 6,165 0 0 176 176 6,340 52	所得税 净利润 少数股东损益 归属于母公司净利润 每股收益(元) 主要财务比率 成长能力	215 1,558 (14) 1,572 1.67	271 1,715 (18) 1,733 1.84	262 1,656 (18) 1,673 1.77	276 1,743 (18) 1,762 1.87	294 1,856 (20) 1,875
其他 1,674 2,231 2,196 流动负债合计 5,017 5,973 5,721 长期借款 0 0 0 应付债券 0 0 0 其他 165 176 176 非流动负债合计 165 176 176 负债合计 5,182 6,149 5,896 少数股东权益 126 108 90 实收资本(或股本) 949 949 944 资本公积 210 212 417 留存收益 8,674 9,462 9,712 其他 (100) (100) 0 股东权益合计 9,858 10,631 11,163 负债和股东权益总计 15,040 16,780 17,059 现金流量表 单位:百万元 2022A 2023A 2024E 净利润 1,558 1,715 1,656	2,225 5,913 0 0 176 176 6,088	2,298 6,165 0 0 176 176 6,340 52	净利润 少数股东损益 归属于母公司净利润 每股收益(元) 主要财务比率 成长能力	1,558 (14) 1,572 1.67	1,715 (18) 1,733 1.84	1,656 (18) 1,673 1.77	1,743 (18) 1,762 1.87	1,856 (20) 1,875
流动负债合计 5,017 5,973 5,721 长期借款 0 0 0 应付债券 0 0 0 其他 165 176 176 非流动负债合计 165 176 176 负债合计 5,182 6,149 5,896 少数股东权益 126 108 90 实收资本(或股本) 949 949 944 资本公积 210 212 417 留存收益 8,674 9,462 9,712 其他 (100) (100) 0 股东权益合计 9,858 10,631 11,163 负债和股东权益总计 15,040 16,780 17,059 现金流量表 单位:百万元 2022A 2023A 2024E 净利润 1,558 1,715 1,656	5,913 0 0 176 176 6,088	6,165 0 0 176 176 6,340	少数股东损益 归属于母公司净利润 每股收益(元) 主要财务比率 成长能力	(14) 1,572 1.67	(18) 1,733 1.84	(18) 1,673 1.77	(18) 1,762 1.87	(20) 1,875
长期借款 0 0 0 0 0 1 0 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1	0 0 176 176 6,088 72	0 0 176 176 6,340	归属于母公司净利润 每股收益(元) 主要财务比率 成长能力	1,572 1.67	1,733 1.84	1,673 1.77	1,762 1.87	1,875
应付债券 0 0 0 176 176 176 176 176 176 176 176 176 176	0 176 176 6,088 72	0 176 176 6,340 52	每股收益(元) 主要财务比率 成长能力	1.67	1.84	1.77	1.87	-
其他165176176非流动负债合计165176176负债合计5,1826,1495,896少数股东权益12610890实收资本(或股本)949949944资本公积210212417留存收益8,6749,4629,712其他(100)(100)0股东权益合计9,85810,63111,163负债和股东权益总计15,04016,78017,059现金流量表单位:百万元2022A2023A2024E净利润1,5581,7151,656	176 176 6,088 72	176 176 6,340 52	主要财务比率					1.99
非流动负债合计 165 176 176 负债合计 5,182 6,149 5,896 少数股东权益 126 108 90 实收资本(或股本) 949 949 944 资本公积 210 212 417 留存收益 8,674 9,462 9,712 其他 (100) (100) 0 股东权益合计 9,858 10,631 11,163 负债和股东权益总计 15,040 16,780 17,059 现金流量表 単位:百万元 2022A 2023A 2024E 净利润 1,558 1,715 1,656	176 6,088 72	176 6,340 52	成长能力	2022A	2023A	2024E	20255	
负债合计5,1826,1495,896少数股东权益12610890实收资本(或股本)949949944资本公积210212417留存收益8,6749,4629,712其他(100)(100)0股东权益合计9,85810,63111,163负债和股东权益总计15,04016,78017,059现金流量表单位:百万元2022A2023A2024E净利润1,5581,7151,656	6,088 72	6,340 52	成长能力	2022A	2023A	2024E	20255	
少数股东权益 126 108 90 实收资本(或股本) 949 949 944 资本公积 210 212 417 留存收益 8,674 9,462 9,712 其他 (100) (100) 0 股东权益合计 9,858 10,631 11,163 负债和股东权益总计 15,040 16,780 17,059 现金流量表 单位:百万元 2022A 2023A 2024E 净利润 1,558 1,715 1,656	72	52		2022A	2023A	2024E	20255	
实收资本(或股本) 949 949 944 资本公积 210 212 417 留存收益 8,674 9,462 9,712 其他 (100) (100) 0 股东权益合计 9,858 10,631 11,163 负债和股东权益总计 15,040 16,780 17,059 现金流量表 单位:百万元 2022A 2023A 2024E 净利润 1,558 1,715 1,656							2025E	2026E
资本公积210212417留存收益8,6749,4629,712其他(100)(100)0股东权益合计9,85810,63111,163负债和股东权益总计15,04016,78017,059现金流量表单位:百万元2022A2023A2024E净利润1,5581,7151,656	944	944	±=.11.41= \					
留存收益 8,674 9,462 9,712 其他 (100) (100) 0 股东权益合计 9,858 10,631 11,163 负债和股东权益总计 15,040 16,780 17,059 理金流量表 単位:百万元 2022A 2023A 2024E 净利润 1,558 1,715 1,656		• • •	营业收入	1.2%	9.1%	-3.4%	5.4%	5.7%
其他 (100) (100) 0 股东权益合计 9,858 10,631 11,163 负债和股东权益总计 15,040 16,780 17,059 现金流量表 单位:百万元 2022A 2023A 2024E 净利润 1,558 1,715 1,656	417	417	营业利润	15.6%	12.0%	-3.4%	5.3%	6.4%
股东权益合计 9,858 10,631 11,163 负债和股东权益总计 15,040 16,780 17,059 现金流量表 単位:百万元 2022A 2023A 2024E 净利润 1,558 1,715 1,656	10,652	11,662	归属于母公司净利润	18.1%	10.2%	-3.4%	5.3%	6.4%
负债和股东权益总计15,04016,78017,059现金流量表单位:百万元2022A2023A2024E净利润1,5581,7151,656	0	0	获利能力					
现金流量表 单位:百万元 2022A 2023A 2024E 净利润 1,558 1,715 1,656	12,084	13,075	毛利率	50.0%	50.7%	52.0%	52.2%	52.6%
单位:百万元2022A2023A2024E净利润1,5581,7151,656	18,173	19,415	净利率	15.3%	15.5%	15.5%	15.5%	15.6%
单位:百万元2022A2023A2024E净利润1,5581,7151,656			ROE	17.1%	17.1%	15.5%	15.3%	15.0%
净利润 1,558 1,715 1,656			ROIC	15.2%	15.0%	14.9%	14.7%	14.4%
	2025E	2026E	偿债能力					
I TO THE STATE OF	1,743	1,856	资产负债率	34.5%	36.6%	34.6%	33.5%	32.7%
折旧摊销 153 175 142	161	191	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
财务费用 (157) (189) (18)	(24)	(33)	流动比率	2.44	1.94	2.07	2.18	2.29
投资损失 (99) (83) (78)	(78)	(78)	速动比率	2.11	1.67	1.80	1.91	2.03
营运资金变动 (625) (2,103) (140)	(62)	(31)	营运能力					
其它 1,114 2,877 171	46	52	应收账款周转率	4.7	3.8	3.6	3.7	3.7
经营活动现金流 1,945 2,392 1,733	1,786	1,956	存货周转率	2.9	3.4	3.4	3.5	3.5
资本支出 (505) (189) (191)	(191)	(191)	总资产周转率	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
长期投资 (48) (35) 0	0	0	每股指标 (元)					
其他 509 (5,052) 78	78	78	每股收益	1.67	1.84	1.77	1.87	1.99
投资活动现金流 (44) (5,275) (113)	(113)	(113)	每股经营现金流	2.05	2.52	1.84	1.89	2.07
债权融资 0 471 0	0	0	每股净资产	10.31	11.15	11.73	12.72	13.79
股权融资 5 2 200	0	0	估值比率	. 3.0 .			, _	. 5 0
其他 (435) (909) (1,406)		(832)	市盈率	13.6	12.3	12.8	12.1	11.4
筹资活动现金流 (430) (436) (1,206)	(798)	(832)	市净率	2.2	2.0	1.9	1.8	1.6
下率变动影响 6 1 - 0	(798)		EV/EBITDA	9.7	8.7	8.4	7.9	7.4
现金净增加额 1,476 (3,318) 415	(798) (798) - 0	- 0		3.1	0.7	0.4	8.6	8.1

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。



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。