

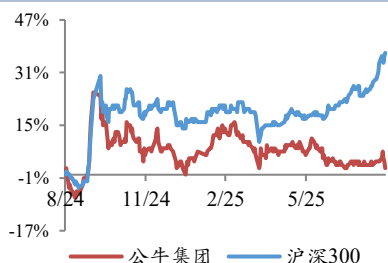
2025H1 业绩短期承压，积极孵化新业务

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-08-29

收盘价（元） 47.14
近 12 个月最高/最低（元） 91.55/46.68
总股本（百万股） 1,809
流通股本（百万股） 1,801
流通股比例（%） 99.57
总市值（亿元） 853
流通市值（亿元） 849

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：徐偲

执业证书号：S0010523120001

邮箱：xucai@hazq.com

分析师：余倩莹

执业证书号：S0010524040004

邮箱：yuqianying@hazq.com

相关报告

1.24 年稳中有进，新能源业务快速增长 2025-04-25

2.民用电工版图广阔，新能源业务进而有为 2024-12-28

主要观点：

● 事件：公司发布 2025 年中报

公司发布 2025 年中报，2025H1 实现营业收入 81.68 亿元，同比下降 2.6%；实现归母净利润 20.6 亿元，同比下降 8.00%。单季度来看，2025 年第二季度实现营业收入 42.46 亿元，同比下降 7.37%；实现归母净利润 10.85 亿元，同比下降 17.16%。

● 电连接和智能电工照明业务短期承压，新能源业务持续增长

分业务来看，公司电连接产品/智能电工照明产品/新能源产品分别实现营业收入 36.62/40.94/3.86 亿元，分别同比-5.37%/-2.78%/+33.52%。电连接业务方面，由安全向高端时尚进一步创新升级，推出了“隐形轨道插座”、高颜值年轻化线下“Z 世代系列”、全面 3C 认证的快充移动电源等产品；加快推动电动工具拓展，角磨、锤镐等产品线快速面市，实现了较快增长。智能电工照明业务方面，公司以 AI 智能+健康照明构建产品竞争优势，推动渠道管理变革和服务能力建设，提升业务领先优势。新能源业务方面，公司依托全栈自研的产品创新能力，推出了“天际”、“微星”系列充电桩等新品；围绕重卡、大功率等高价值应用场景，公司构建了整体商用解决方案，加速运营桩产品创新和技术突破，提升交付、安装、运维全方位的客户服务能力；储能业务持续推动以欧洲家庭储能为核心的产品矩阵升级，加速海外业务拓展。

● 利润率有所承压，整体费用率管控得当

2025H1 公司毛利率为 42.33%，同比-0.62pct；销售/管理/研发/财务费用率为 6.81%/4.79%/3.50%/-0.70%，同比-1.19/+1.15/-0.85/+0.01 pct；归母净利率为 25.22%，同比-1.48pct。2025 年第二季度公司毛利率为 43.51%，同比-0.08pct；销售/管理/研发/财务费用率为 7.03%/4.88%/3.04%/-0.72%，同比-1.46/+1.68/-1.15/+0.01pct；归母净利率为 25.55%，同比-3.02pct。销售费用率下降主要系市场推广费、广告费同期对比投入减少所致；管理费用率提升主要系工资、折旧及摊销增加所致；研发费用率下降主要系研发项目调整，同期对比投入减少所致；财务费用率提升主要系利息收入下降所致。

● 聚焦 AI 和新能源赛道机会，积极推动数据中心、太阳能照明业务布局

2025H1，公司依托 PDU（电源分配单元）积极向数据中心业务布局。目前，公司已与字节跳动、腾讯等行业客户形成了较好的合作关系，大功率直流 PDU、高功率小母线等系列新产品受到了广泛好评，微模块等趋势性新产品正在加紧研发中，同时，推动战略客户拓展与分销渠道建设，取得了较快的增长，为业务的发展构建了良好的基础。此外，凭借在照明及新能源领域积累的平台化研发和产品能力，公司积极布局太阳能照明业务，通过不断深化的用户需求洞察，围绕庭院、工厂、乡镇道路照明等场景，推出了新款“一体化路灯头”、

“投光灯”等高性能产品，通过光学、结构、电控、新材料等创新应用，进一步提升了产品性能与安装的便捷性，得到了市场认可。

● 投资建议

我们看好公司基于转换器和墙开产品积累的民用电工市场份额与渠道，推动电连接业务与智能照明业务稳健增长。伴随 LED 照明业务进一步的渠道变革与拓展，智能家居生态与无主灯业务有望向好，加之积极推动国际化战略与拓展新能源市场，有望带来中长期业绩增长。我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 173.8/184.53/195.8 亿元（前值为 182.97/200.45/218.12 亿元），分别同比增长 3.3%/6.2%/6.1%；归母净利润分别为 41.79/47.18/50.59 亿元（前值为 45.21/49.17/53.28 亿元），分别同比增长-2.2%/12.9%/7.2%；EPS 分别为 2.31/2.61/2.8 元，截至 2025 年 8 月 29 日，对应 PE 分别为 20.4/18.07/16.85 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

宏观经济增速放缓风险，市场竞争加剧风险，新业务发展不达预期风险，新渠道、新市场开拓不达预期风险，原材料价格波动风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	16831	17380	18453	19580
收入同比（%）	7.2%	3.3%	6.2%	6.1%
归属母公司净利润	4272	4179	4718	5059
净利润同比（%）	10.4%	-2.2%	12.9%	7.2%
毛利率（%）	43.2%	43.1%	43.2%	43.3%
ROE（%）	26.9%	25.0%	26.2%	26.1%
每股收益（元）	3.31	2.31	2.61	2.80
P/E	21.22	20.40	18.07	16.85
P/B	5.72	5.10	4.74	4.40
EV/EBITDA	18.14	15.80	14.08	12.82

资料来源：wind，华安证券研究所（以 2025 年 8 月 29 日收盘价计算）

财务报表与盈利预测

资产负债表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
流动资产	16337	16795	18160	19380					
现金	5020	3200	2131	3213					
应收账款	300	294	318	339					
其他应收款	14	39	23	28					
预付账款	71	64	71	76					
存货	1574	1553	1681	1785					
其他流动资产	9358	11645	13937	13938					
非流动资产	4157	4587	4926	5286					
长期投资	0	0	0	0					
固定资产	3224	3608	4031	4561					
无形资产	333	345	352	357					
其他非流动资产	600	633	543	368					
资产总计	20494	21382	23086	24666					
流动负债	4388	4433	4848	5046					
短期借款	283	283	283	283					
应付账款	2392	2205	2459	2622					
其他流动负债	1713	1945	2106	2142					
非流动负债	231	241	241	241					
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	231	241	241	241					
负债合计	4619	4673	5089	5287					
少数股东权益	9	4	-1	-6					
股本	1292	1809	1809	1809					
资本公积	3284	2687	2687	2687					
留存收益	11290	12209	13502	14889					
归属母公司股东权益	15866	16704	17997	19384					
负债和股东权益	20494	21382	23086	24666					

现金流量表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
经营活动现金流	3730	4429	4904	5058					
净利润	4269	4175	4713	5054					
折旧摊销	278	397	425	494					
财务费用	-96	11	11	0					
投资损失	-549	-261	-554	-587					
营运资金变动	-214	59	271	60					
其他经营现金流	4526	4164	4479	5031					
投资活动现金流	-706	-2886	-2538	-303					
资本支出	-930	-875	-799	-891					
长期投资	-31	-2290	-2290	0					
其他投资现金流	255	279	551	587					
筹资活动现金流	-3522	-3366	-3435	-3672					
短期借款	-306	0	0	0					
长期借款	0	0	0	0					
普通股增加	401	516	0	0					
资本公积增加	-476	-598	0	0					
其他筹资现金流	-3141	-3284	-3435	-3672					
现金净增加额	-496	-1820	-1070	1082					

利润表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
营业收入	16831	17380	18453	19580					
营业成本	9552	9882	10476	11104					
营业税金及附加	133	142	151	159					
销售费用	1369	1390	1458	1527					
管理费用	732	834	830	842					
财务费用	-118	-114	-69	-53					
资产减值损失	-40	2	1	1					
公允价值变动收益	0	0	0	0					
投资净收益	549	261	554	587					
营业利润	5113	4966	5604	6021					
营业外收入	5	4	4	4					
营业外支出	38	40	40	40					
利润总额	5080	4930	5568	5985					
所得税	811	755	856	931					
净利润	4269	4175	4713	5054					
少数股东损益	-3	-4	-5	-5					
归属母公司净利润	4272	4179	4718	5059					
EBITDA	4743	5213	5924	6426					
EPS（元）	3.31	2.31	2.61	2.80					

主要财务比率				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	7.2%	3.3%	6.2%	6.1%
营业利润	8.2%	-2.9%	12.8%	7.4%
归属于母公司净利润	10.4%	-2.2%	12.9%	7.2%
获利能力				
毛利率（%）	43.2%	43.1%	43.2%	43.3%
净利率（%）	25.4%	24.0%	25.6%	25.8%
ROE（%）	26.9%	25.0%	26.2%	26.1%
ROIC（%）	23.2%	24.0%	25.4%	25.4%
偿债能力				
资产负债率（%）	22.5%	21.9%	22.0%	21.4%
净负债比率（%）	29.1%	28.0%	28.3%	27.3%
流动比率	3.72	3.79	3.75	3.84
速动比率	3.32	3.40	3.36	3.45
营运能力				
总资产周转率	0.84	0.83	0.83	0.82
应收账款周转率	59.59	58.47	60.31	59.62
应付账款周转率	4.29	4.30	4.49	4.37
每股指标（元）				
每股收益	3.31	2.31	2.61	2.80
每股经营现金流	2.06	2.45	2.71	2.80
每股净资产	12.28	9.24	9.95	10.72
估值比率				
P/E	21.22	20.40	18.07	16.85
P/B	5.72	5.10	4.74	4.40
EV/EBITDA	18.14	15.80	14.08	12.82

资料来源：公司公告，华安证券研究所（以 2025 年 8 月 29 日收盘价计算）

分析师与研究助理简介

分析师：徐偲，南洋理工大学工学博士，CFA 持证人。曾在宝洁（中国）任职多年，兼具实体企业和二级市场经验，对消费品行业有着独到的见解。曾就职于中泰证券、国元证券、德邦证券，负责轻工，大消费，中小市值研究。2023 年 10 月加入华安证券。擅长深度产业研究和市场机会挖掘，多空观点鲜明。在快速消费品、新型烟草、跨境电商、造纸、新兴消费方向有丰富的产业资源和深度的研究经验。

分析师：余倩莹，复旦大学金融学硕士、经济学学士。曾先后就职于开源证券、国元证券、德邦证券，研究传媒、轻工、中小市值行业。2024 年 4 月加入华安证券。

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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。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。