

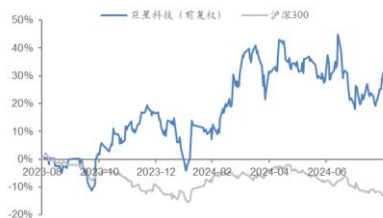
去库结束，需求即将迎来回暖+海外产能保驾护航

投资评级：增持（维持）

报告日期：2024-8-31

收盘价（元）	26.74
近12个月最高/最低（元）	28.13/16.97
总股本（百万股）	1202.50
流通股本（百万股）	1151.00
流通股比例（%）	95.72
总市值（亿元）	321.55
流通市值（亿元）	307.78

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

- 《OBM 与 ODM 双轮驱动，领跑国内工具行业全球化布局》2024-2-19
- 《一季度业绩表现优异，产业升级自有品牌持续提升》2024-5-4

主要观点：

● 2024 年半年报业绩优异，看好公司长期稳定发展

公司发布 2024 年半年报，实现营业收入 67.01 亿元，同比增长 27.75%；实现归属上市公司股东的净利润 11.94 亿元，同比增长 36.81%；实现归属上市公司股东的扣非净利润 12.07 亿元，同比增长 33.13%；基本每股收益 0.9994 元，同比增长 36.81%。公司 2024 年中报显示，整体毛利率 32.05%（2023 年半年报毛利率为 29.98%），同比提升 2.07pct，实现营收和毛利率双提升，持续看好公司长期稳定发展。

● 长期：海外产能加快推进中，提升全球竞争力

公司经过多年的发展，初步建立和完善了全球化供应链管理体系，与数千家供应商建立了良好的合作关系，确保公司不局限于自身产能情况，可以快速响应市场需求并完成各类大额订单的及时交付。依托中美欧三地完善的仓储物流配送体系以及全球 23 处生产制造基地公司可以做到全球采购、分发。同时自身完善的分布式制造加工体系，可以极大的降低综合采购成本，提升公司产品终端市场竞争力，并且能够全面满足各类需求和应对各自复杂的外部环境。报告期内，公司计划继续新增东南亚制造产能，目前正在加快推动落地。公司正加速成为一家集欧美本土服务、亚洲产业链制造和中国管理研发的全球资源配置型公司。

● 近况：海外去库结束，公司产品需求即将迎来回暖

2024 年上半年，由于欧美仍然处于近 15 年来的最高利率位置，导致欧美居民新购置的房贷利率远高于现有房贷利率，使得居民搬家频率远低于以往，住房周转率处于自 20 世纪 90 年代中期以来的最低水平。这一情况导致行业终端需求延续此前震荡的走势，而欧美大型商超等零售商经过 18 个月的去库存，当前库存水平已经下降至历史偏低水平，使得客户不再进行主动去库存，公司订单整体回升到与需求对齐。

公司 2023 年，总体 SKU 超过 3 万种，非手工工具品类占比接近 40%并且成为全球激光测量仪器和工具存储箱柜排名前二的生产制造公司。丰富的 SKU 和产能布局，证明了公司在工具消费品这一长坡赛道持续的滚雪球能力，灵活以及高效率的响应下游未来的需求回暖。

● 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，上修公司归母净利润，修改预测为：2024-2026 年营业收入为 138.06/159.16/188.11 亿元；2024-2026 年预测归母净利润分别为 21.08/23.90/28.56 亿元（2024-2026 年前值为 19.88/23.29/27.85 亿元）；2024-2026 年对应的 EPS 为 1.75/1.99/2.38 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	2,108	2,390	2,856
净利润同比(%)	19.2%	24.6%	13.4%	19.5%
毛利率(%)	31.8%	29.7%	28.8%	28.7%
ROE(%)	11.3%	12.7%	12.8%	13.6%
每股收益(元)	1.41	1.75	1.99	2.38
P/E	19.01	15.25	13.46	11.26
P/B	2.17	1.96	1.74	1.54
EV/EBITDA	14.10	10.40	8.95	7.18

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	12,413	15,074	17,948	营业收入	10,930.0	13,806.0	15,916.2	18,810.6
现金	5,179	5,851	7,369	8,855	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	799	874	1,014
预付账款	104	123	142	177	管理费用	776	815	892	1,035
存货	2,569	3,210	3,706	4,469	财务费用	(208)	(91)	(138)	(163)
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	2,486	2,817	3,366
无形资产	888	804	730	664	营业外收入	3	3	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	21,298	23,738	26,410	利润总额	1,989	2,478	2,809	3,358
流动负债	4,233	4,264	4,640	4,922	所得税	294	366	415	496
短期借款	1,103	1,400	1,430	1,294	净利润	1,695	2,112	2,394	2,862
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	1,032	1,092	1,170	归属母公司净利润	1,692	2,108	2,390	2,856
非流动负债	439	439	439	439	EBITDA	2,052	2,691	2,960	3,464
长期借款	1	1	1	1	EPS (元)	1.41	1.75	1.99	2.38
其他非流动负债	438	438	438	438	主要财务比率				
负债合计	4,671	4,703	5,079	5,361	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	165	168	173	178	成长能力				
股本	1,203	1,203	1,203	1,203	营业收入	-13.32%	26.31%	15.28%	18.19%
资本公积	3,763	3,763	3,763	3,763	营业利润	18.36%	24.51%	13.33%	19.47%
留存收益	9,651	11,422	13,392	15,773	归属于母公司净利润	19.16%	24.61%	13.37%	19.53%
归属母公司股东权益	14,848	16,427	18,486	20,872	获利能力				
负债和股东权益	19,684	21,298	23,738	26,410	毛利率(%)	31.80%	29.74%	28.76%	28.73%
现金流量表					净利率(%)	15.51%	15.30%	15.04%	15.21%
单位:百万元					ROE(%)	11.27%	12.70%	12.81%	13.57%
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	ROIC(%)	15.96%	19.15%	18.35%	19.00%
经营活动现金流	2,126	1,002	1,610	1,742	偿债能力				
净利润	1,695	2,112	2,394	2,862	资产负债率(%)	23.73%	22.08%	21.40%	20.30%
折旧摊销	271	303	288	269	净负债比率(%)	-27.14%	-26.81%	-31.83%	-35.92%
财务费用	(78)	(91)	(138)	(163)	流动比率	2.49	2.91	3.25	3.65
投资损失	(241)	(263)	(227)	(244)	速动比率	1.89	2.16	2.45	2.74
营运资金变动	302	(915)	(831)	(1,016)	营运能力				
其他经营现金流	177	(145)	124	34	总资产周转率	0.56	0.65	0.67	0.71
投资活动现金流	(662)	256	161	192	应收账款周转率	5.47	6.18	6.05	6.06
资本支出	(620)	(44)	(50)	(59)	应付账款周转率	5.08	5.71	5.74	5.86
长期投资	217	0	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金流	(259)	300	211	251	每股收益(最新摊薄)	1.41	1.75	1.99	2.38
筹资活动现金流	(1,232)	(586)	(252)	(448)	每股经营现金流(最新摊薄)	1.77	0.83	1.34	1.45
短期借款	(1,138)	297	29	(136)	每股净资产(最新摊薄)	12.35	13.66	15.37	17.36
长期借款	(143)	(637)	0	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	19.0	15.3	13.5	11.3
资本公积增加	49	0	0	0	P/B	2.2	2.0	1.7	1.5
其他筹资现金流	(0)	(246)	(281)	(312)	EV/EBITDA	14.10	10.40	8.95	7.18
现金净增加额	232	672	1,519	1,486					

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16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。