

构建电子烟全产业链布局，业绩实现高增

小崧股份(002723)

谨慎推荐(维持)

核心观点:

- **事件:** 小崧股份发布 2023 年半年度业绩预告, 公司预计 2023H1 归母净利润达 2800 万元-3300 万元, 同比增长 618.21%-746.46%, 预计扣非归母净利润达 2750 万元-3250 万元, 同比增长 723.92%-873.72%。分季度来看, 2023Q2 公司归母净利润预计达 2568 万元-3068 万元, 同比增长 1525%-1842%, 扣非归母净利润预计达 2556 万元-3056 万元, 同比增长 1726%-2083%。
- **二季度公司收入高增态势得到延续, 汇兑收益增厚公司利润。** 一季度公司营收实现高增, 同比增长 32.27%, 预计二季度营收延续高速增长。二季度以来, 由于高温气候持续, 叠加广交会新增订单落地, 公司生产的可充电风扇系列产品销量大幅增加。公司还持续拓展海内外市场, 进行多渠道业务布局, 健康家电产品、电子烟产品销量也有所增加。汇兑损益方面, 虽然公司海外收入占比相对较低, 2022 年为 32.81%, 但今年上半年公司收入增长主要来源于海外市场, 预计公司美元收入提升。23H1 期初、期末美元兑人民币分别为 6.91、7.26, 受益于美元升值, 汇兑收益有望进一步增厚公司利润。
- **构建电子烟全产业链布局。** 公司 2022 年已投资港华生物 30% 股份, 开拓了生产高纯度烟碱的电子烟上游业务, 2023 年 1 月份公司参投的产业基金湖州晋乾股权投资合伙企业(有限合伙)收购正和生物 20% 股权, 再次加码布局电子烟业务。公司通过投资铂德、正和生物、控股港华生物, 能够充分利用其电子雾化烟产品、烟油的研发优势及高纯度烟碱研发技术, 形成电子烟产业协同效应, 同时积极探索电子烟雾化方案。公司业务已实现了对电子烟用烟碱、雾化物、电子烟产品等核心产业环节的覆盖。公司全资子公司广东金莱特智能科技有限公司亦已取得了由国家烟草专卖局颁发的《烟草专卖生产企业许可证(电子烟代加工企业)》, 可合法合规开展和从事电子烟的生产经营活动。
- **投资建议:** 公司积极拓展小家电业务, 并布局电子烟赛道, 业绩有望实现高增。预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 0.48、0.64、0.76 亿元, 对应的 EPS 分别为 0.15、0.20、0.24 元。维持“谨慎推荐”评级。
- **风险提示:** 海外市场恢复不及预期的风险; 汇率波动的风险; 市场竞争加剧的风险。

杨策

☎: 010-80927615

✉: yangce_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520050005

市场数据

2023-07-17

A 股收盘价(元)	12.98
股票代码	002723
A 股一年内最高价(元)	15.17
A 股一年内最低价(元)	9.84
上证指数	3209.63
市盈率	412.02
总股本(万股)	31,814
实际流通 A 股(万股)	30,841
流通 A 股市值(亿元)	40

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1724.29	1908.08	2320.02	2631.24
收入增长率 (%)	30.58	10.66	21.59	13.41
归母净利润 (百万元)	10.02	47.76	63.98	75.59
利润增速 (%)	-44.29	376.54	33.96	18.16
毛利率 (%)	12.05	12.45	13.01	13.12
摊薄 EPS(元)	0.03	0.15	0.20	0.24
PE	380.92	79.93	59.67	50.50
PB	3.07	2.95	2.81	2.66
PS	2.21	2.00	1.64	1.45

数据来源: Wind, 中国银河证券研究院

(一) 公司财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1725.32	1673.03	1833.28	1993.79	营业收入	1724.29	1908.08	2320.02	2631.24
现金	252.00	235.69	249.31	273.02	营业成本	1516.45	1670.52	2018.28	2286.02
应收账款	496.91	545.92	560.67	584.72	营业税金及附加	7.24	13.76	16.73	18.97
其它应收款	88.41	95.40	116.00	131.56	营业费用	13.86	17.17	23.20	26.31
预付账款	27.72	33.41	36.33	41.15	管理费用	66.83	78.23	97.44	110.51
存货	176.19	199.53	196.22	209.55	财务费用	29.13	11.99	12.31	12.04
其他	684.09	563.07	674.74	753.79	资产减值损失	-9.02	0.00	0.00	0.00
非流动资产	944.84	1058.70	1042.65	1026.79	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	75.68	75.68	75.68	75.68	投资净收益	-0.59	3.05	3.71	4.21
固定资产	468.03	465.09	455.78	443.29	营业利润	15.59	58.40	79.21	94.77
无形资产	50.85	50.85	50.85	50.85	营业外收入	0.09	0.82	1.04	1.26
其他	350.27	467.07	460.33	456.96	营业外支出	2.36	2.81	4.68	6.73
资产总计	2670.15	2731.73	2875.92	3020.58	利润总额	13.32	56.41	75.57	89.29
流动负债	1328.29	1378.34	1459.81	1530.35	所得税	5.16	9.59	12.85	15.18
短期借款	314.04	314.04	314.04	314.04	净利润	8.16	46.82	62.72	74.11
应付账款	619.55	649.65	672.76	698.50	少数股东损益	-1.86	-0.94	-1.25	-1.48
其他	394.70	414.66	473.01	517.81	归属母公司净利润	10.02	47.76	63.98	75.59
非流动负债	98.52	62.75	62.75	62.75	EBITDA	93.51	84.82	103.93	117.19
长期借款	33.89	33.89	33.89	33.89	EPS(元)	0.03	0.15	0.20	0.24
其他	64.63	28.86	28.86	28.86					
负债合计	1426.81	1441.08	1522.56	1593.09	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	-1.48	-2.42	-3.67	-5.16	营业收入	30.58%	10.66%	21.59%	13.41%
归属母公司股东权益	1244.83	1293.07	1357.04	1432.64	营业利润	-32.44%	274.71%	35.63%	19.63%
负债和股东权益	2670.15	2731.73	2875.92	3020.58	归属母公司净利润	-44.29%	376.54%	33.96%	18.16%
					毛利率	12.05%	12.45%	13.01%	13.12%
现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	净利率	0.58%	2.50%	2.76%	2.87%
经营活动现金流	-113.16	158.58	30.58	41.99	ROE	0.81%	3.69%	4.71%	5.28%
净利润	8.16	46.82	62.72	74.11	ROIC	1.95%	3.26%	4.05%	4.48%
折旧摊销	40.00	16.42	16.05	15.86	资产负债率	53.44%	52.75%	52.94%	52.74%
财务费用	39.16	17.03	17.03	17.03	净负债比率	114.76%	111.66%	112.50%	111.60%
投资损失	0.59	-3.05	-3.71	-4.21	流动比率	1.30	1.21	1.26	1.30
营运资金变动	-220.43	79.46	-65.15	-66.27	速动比率	0.68	0.69	0.69	0.71
其它	19.35	1.90	3.64	5.47	总资产周转率	0.71	0.71	0.83	0.89
投资活动现金流	-237.37	-129.13	0.07	-1.26	应收帐款周转率	3.79	3.66	4.19	4.59
资本支出	-192.86	-1.99	-3.64	-5.47	应付帐款周转率	3.11	2.63	3.05	3.33
长期投资	-43.71	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.03	0.15	0.20	0.24
其他	-0.80	-127.14	3.71	4.21	每股经营现金	-0.36	0.50	0.10	0.13
筹资活动现金流	49.60	-45.96	-17.03	-17.03	每股净资产	3.91	4.06	4.27	4.50
短期借款	62.40	0.00	0.00	0.00	P/E	380.92	79.93	59.67	50.50
长期借款	20.09	0.00	0.00	0.00	P/B	3.07	2.95	2.81	2.66
其他	-32.89	-45.96	-17.03	-17.03	EV/EBITDA	49.50	47.52	38.65	34.08
现金净增加额	-299.82	-16.31	13.62	23.70	P/S	2.21	2.00	1.64	1.45

数据来源: 公司数据 中国银河证券研究院

分析师简介及承诺

杨策，家电行业分析师，伦敦国王大学理学硕士，于2018年加入中国银河证券股份有限公司研究院，从事家电行业研究工作。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒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。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系：

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：李洋洋 021-20252671 liyongyang_yj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐媛玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn