

罗岸阳 家电行业首席分析师
执业编号: S1500520070002
联系电话: 13656717902
邮箱: luoanyang@cindasc.com

相关研究

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

疫情扰动销售短期承压，渠道改革有序推进

2022年7月21日

事件: 7月20日晚公司发布2022年半年度业绩快报, 22年上半年公司实现营业收入103.24亿元, 同比-1.05%, 实现归母净利润9.33亿元, 同比+7.77%, 实现扣非后归母净利润9.09亿元, 同比+5.72%。

点评:

- **疫情扰动 Q2 国内营收承压，出口业务增速放缓。** Q2 实现营业收入47.12亿元, 同比-11.05%, 实现归母净利润3.95亿元, 同比+9.39%, 实现扣非后归母净利润3.82亿元, 同比-2.45%。尽管3-5月份受全国疫情和国内消费需求下行影响公司收入同比出现下滑, 但疫情改善后在618大促期间, 公司实现销售收入13.8亿元, 同比+8.66%。烹饪用具、烧水壶、压力锅、蒸锅、保温杯、电火锅等多个品类全网销售额第一, 空气炸锅、蒸烤一体机、吸尘器、集成灶等新品类也表现不俗, 集成灶品类全平台销售额同比增长456%。出口业务方面, 公司积极控制管理当地渠道存货水平, 在前两年高基数下出口业务增长有所下降。
- **线上渠道转型战略初见成效，抖音平台收入快速增长。** 公司加大对于线上平台投入, 线上渠道规模快速增长, 根据鲸参谋数据, Q2 京东平台销售量额分别同比+20.81/+30.36%, 抖音 Q2 销售规模超过2.9亿, 同比+365%。同时, 公司积极调整产品结构和价格结构缓解此前原材料上涨带来的成本端压力, Q2 公司京东平台均价同比+8.38%。
- **加大促销费用投入，净利率小幅下降。** 22H1 公司归母净利润率9.04%, 同比+0.74pct, Q2 归母净利润率8.40%, 同比-1.45pct。Q2 净利润率的下滑主要原因在于终端促销等销售费用的投入增加而营收下滑, 上半年公司销售费用率较同期+2.18pct。同时, 公司积极实行降本增效, 管理+财务费用率同比-0.41pct。
- **盈利预测:** 公司渠道改革成效明显, 积极调整产品结构, 推动生活电器、集成灶等新品类发展为公司提供更多增长点。我们预计随着原材料成本压力减轻, 疫情缓解, 公司销售和盈利能力将有望回升。我们预计公司2022-2024 年收入为 244.08/272.38/302.90 亿元, 同比增速为 13.1/11.6/11.2%; 归母净利润为 22.57/26.75/30.50 亿元, 同比增速为 16.1/18.5/14.0%; 对应 PE19.05x/16.08x/14.10x。
- **风险因素:** 原材料价格大幅上涨、SEB 集团订单不及预期、海运费大幅上涨、国内厨房小电需求不振、新品推出不及预期等。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	18,597	21,585	24,408	27,238	30,290
增长率 YoY %	-6.3%	16.1%	13.1%	11.6%	11.2%
归属母公司净利润 (百万元)	1,846	1,944	2,257	2,675	3,050
增长率 YoY%	-3.8%	5.3%	16.1%	18.5%	14.0%
毛利率%	26.4%	23.0%	23.6%	24.7%	25.6%
净资产收益率ROE%	25.6%	25.5%	24.9%	24.8%	24.0%
EPS(摊薄)(元)	2.26	2.40	2.79	3.31	3.77
市盈率 P/E(倍)	34.45	25.93	19.05	16.08	14.10
市净率 P/B(倍)	8.89	6.60	4.74	3.98	3.39

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2022 年 07 月 20 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	10,117	11,159	13,228	15,667	18,325	
货币资金	1,720	2,654	3,859	5,537	7,375	
应收票据	245	55	198	193	202	
应收账款	2,228	2,717	2,879	3,293	3,658	
预付账款	179	385	361	402	454	
存货	2,409	3,097	3,343	3,715	4,089	
其他	3,335	2,251	2,589	2,527	2,547	
非流动资产	2,175	2,741	2,710	2,674	2,632	
长期股权投资	64	66	66	66	66	
固定资产(合)	1,229	1,292	1,269	1,238	1,201	
无形资产	462	452	452	452	452	
其他	421	931	923	918	914	
资产总计	12,292	13,899	15,938	18,341	20,957	
流动负债	5,036	6,069	6,662	7,344	8,064	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	0	500	281	360	424	
应付账款	3,252	3,770	4,277	4,716	5,168	
其他	1,784	1,799	2,104	2,268	2,472	
非流动负债	19	172	172	172	172	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	19	172	172	172	172	
负债合计	5,056	6,241	6,834	7,516	8,236	
少数股东权益	36	36	32	28	24	
归属母公司股	7,201	7,623	9,072	10,797	12,697	
负债和股东权益	12,292	13,899	15,938	18,341	20,957	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	18,597	21,585	24,408	27,238	30,290	
同比(%)	-6.3%	16.1%	13.1%	11.6%	11.2%	
归属母公司净利润	1,846	1,944	2,257	2,675	3,050	
同比(%)	-3.8%	5.3%	16.1%	18.5%	14.0%	
毛利率(%)	26.4%	23.0%	23.6%	24.7%	25.6%	
ROE%	25.6%	25.5%	24.9%	24.8%	24.0%	
EPS(摊薄)(元)	2.26	2.40	2.79	3.31	3.77	
P/E	34.45	25.93	19.05	16.08	14.10	
P/B	8.89	6.60	4.74	3.98	3.39	
EV/EBITDA	27.95	19.27	15.47	12.32	10.32	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	18,597	21,585	24,408	27,238	30,290	
营业成本	13,683	16,622	18,650	20,516	22,550	
营业税金及附加	103	93	116	125	141	
销售费用	2,124	1,910	2,160	2,438	2,756	
管理费用	318	401	447	490	606	
研发费用	442	450	622	749	909	
财务费用	-9	-6	2	2	2	
减值损失合	-16	-14	0	0	0	
投资净收益	64	91	98	109	121	
其他	213	193	219	218	272	
营业利润	2,197	2,385	2,728	3,245	3,720	
营业外收支	3	1	15	16	17	
利润总额	2,200	2,386	2,743	3,261	3,737	
所得税	358	444	489	590	691	
净利润	1,843	1,941	2,254	2,671	3,046	
少数股东损	-4	-3	-3	-4	-5	
归属母公司	1,846	1,944	2,257	2,675	3,050	
EBITDA	2,230	2,485	2,544	3,056	3,470	
EPS(当	2.26	2.40	2.79	3.31	3.77	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2020	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	2,077	2,050	2,002	2,605	2,952	
净利润	1,843	1,941	2,254	2,671	3,046	
折旧摊销	132	197	131	136	141	
财务费用	20	15	2	2	2	
投资损失	-64	-91	-98	-109	-121	
营运资金变	146	8	-272	-79	-99	
其它	-1	-21	-15	-16	-17	
投资活动现	-151	339	12	25	38	
资本支出	-278	-225	-85	-84	-83	
长期投资	0	0	0	0	0	
其他	128	565	98	109	121	
筹资活动现	-1,465	-1,594	-810	-902	-1,002	
吸收投资	32	3	0	0	0	
借款	0	4	0	0	0	
支付利息或股息	-1,087	-1,049	-810	-902	-1,002	
现金流净增加额	422	788	1,205	1,678	1,838	

研究团队简介

罗岸阳，家电行业首席分析师。浙江大学电子信息工程学士，法国北方高等商学院金融学&管理学双学位硕士。曾任职于TP-LINK 硬件研发部门从事商用通信设备开发设计。曾先后任职天风证券家电行业研究员、国金证券家电行业负责人，所在团队2015、2017年新财富入围。2020年7月加盟信达证券研究开发中心，从事家电行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙憧	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。