

张小泉 (301055.SZ) 增持 (维持评级)

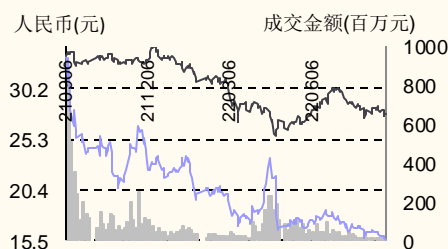
公司点评

市场价格 (人民币): 15.50 元

2Q 收入增长优异, 利润仍待改善

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	1.56
已上市流通 A 股(亿股)	0.36
总市值(亿元)	24.18
年内股价最高最低(元)	33.30/15.50
沪深 300 指数	4108
创业板指	2640



成交金额 张小泉 沪深300

公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	572	760	975	1,224	1,531
营业收入增长率	18.23%	32.81%	28.35%	25.45%	25.08%
归母净利润(百万元)	77	79	90	117	150
归母净利润增长率	6.80%	1.96%	14.77%	29.33%	27.96%
摊薄每股收益(元)	0.660	0.505	0.579	0.749	0.959
每股经营性现金流净额	0.89	0.71	0.32	0.96	1.20
ROE(归属母公司)(摊薄)	17.59%	10.90%	11.63%	13.80%	15.97%
P/E	N/A	45.06	26.76	20.69	16.17
P/B	N/A	4.91	3.11	2.86	2.58

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 8 月 28 日公司发布 2022 年半年报, 22 年 H1 公司营收/归母净利润分别同比 +32.8%/-22.5% 至 4.4/0.3 亿元。其中 2Q 公司营收/归母净利润 +37.4%/+3.0% 至 2.3/0.2 亿元, 扣非归母净利同比 -21.9% 至 1593.2 万元。

经营分析

- 2Q 收入增长强劲, 新品类表现优异:** 分产品来看, 公司 H1 刀剪具产品/厨具厨电/家居五金营收分别同比 +18.2%/+105.4%/+1.7% 至 2.8/1.0/0.4 亿元, 在疫情影响下, 公司传统优势品类依然稳健增长, 预计 2Q 刀剪产品收入增长超 20%, 并且厨具厨电品类依托产品迭代, 持续快速增长。分渠道来看, H1 经销/直销收入分别同比增长 15.0%/66.2% 至 2.5/1.7 亿元。其中, 线上渠道方面, 公司在稳固传统电商销售的同时, 持续开拓新兴电商, H1 整体电商收入同比 +60.4% 至 2.5 亿元。线下渠道方面, 公司 H1 新开拓了 12500 个线下终端网点, 并且持续丰富店铺形态, H1 整体线下收入在疫情冲击下预计仍增长 7.7%。
- 毛利率短期承压, 2Q 费用率管控优异:** 由于品类结构变化叠加阳江工厂产能仍处爬坡期, 单位生产成本较高, 使得公司 2022 年 H1 毛利率同比 -4.8pct 至 36.8%, 其中 2Q 毛利率同比 -7.0pct 至 37.3%。预计此后随着阳江工厂产能利用率逐步提升, 公司产品自制率进一步提升后, 整体毛利率修复可期。费用率方面, 2Q 销售费用率基本稳定, 而管理/研发费用率分别同比 -0.9/-0.8pct 至 6.2%/2.7%。
- 强劲品牌力支撑下, 拓品类+扩渠道逻辑有望逐步兑现:** 公司传统优势品类刀剪产品受益自身营销加强与国潮风, 份额有望持续提升, 稳健增长可期。此外, 依托公司强劲品牌力, 公司厨具厨电新品类拓展已开启叠加线上、线下全渠道扩张, 公司第二增长曲线已逐步打开, 长期增长值得期待。

盈利预测和投资建议

- 考虑公司阳江工厂生产成本仍较高, 我们将公司 22-23 年 EPS 分别下调 22.4%/22.0% 至 0.58 元/0.75 元, 24 年 EPS 预计为 0.96 元, 当前股价对应 22-24 年 PE 分别为 27、21、16 倍, 维持“增持”评级。

风险提示

- 新品开拓不及预期; 委外产品品控; 原材料价格大幅上涨

相关报告

1. 《“老字号”焕发新生, 成长有望提速-张小泉公司深度报告》, 2022.1.16

张杨桓 联系人
zhangyanghuan@gjzq.com.cn

xieliyuan@gjzq.com.cn

13

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	484	572	760	975	1,224	1,531
增长率		18.2%	32.8%	28.3%	25.4%	25.1%
主营业务成本	-285	-339	-467	-599	-745	-930
%销售收入	58.8%	59.3%	61.4%	61.4%	60.9%	60.8%
毛利	199	233	293	376	478	600
%销售收入	41.2%	40.7%	38.6%	38.6%	39.1%	39.2%
营业税金及附加	-4	-4	-5	-7	-9	-11
%销售收入	0.8%	0.7%	0.6%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-64	-83	-117	-155	-193	-239
%销售收入	13.3%	14.5%	15.4%	15.9%	15.8%	15.6%
管理费用	-32	-33	-53	-68	-84	-106
%销售收入	6.6%	5.8%	6.9%	7.0%	6.9%	6.9%
研发费用	-17	-20	-23	-29	-39	-49
%销售收入	3.5%	3.5%	3.0%	3.0%	3.2%	3.2%
息税前利润 (EBIT)	83	93	96	116	152	195
%销售收入	17.1%	16.2%	12.6%	11.9%	12.4%	12.8%
财务费用	2	0	2	3	3	3
%销售收入	-0.3%	0.0%	-0.2%	-0.3%	-0.2%	-0.2%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	1	1	1	1	1	1
%税前利润	0.9%	1.5%	0.9%	0.8%	0.6%	0.5%
营业利润	86	95	98	120	156	199
%营业利润率	17.7%	16.6%	12.9%	12.4%	12.7%	13.0%
营业外收支	8	2	1	0	0	0
税前利润	94	97	99	120	156	199
利润率	19.4%	16.9%	13.0%	12.4%	12.7%	13.0%
所得税	-22	-19	-20	-30	-39	-50
%税前利润	23.1%	20.1%	20.1%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	72	77	79	90	117	150
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	72	77	79	90	117	150
净利率	14.9%	13.5%	10.4%	9.3%	9.5%	9.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	72	77	79	90	117	150
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	16	17	19	36	40	44
非经营收益	-2	-1	-1	9	2	2
营运资金变动	-1	11	15	-85	-9	-8
经营活动现金净流	86	104	111	50	150	188
资本开支	-65	-170	-134	-90	-90	-80
投资	0	0	-10	-30	0	0
其他	-38	42	2	1	1	1
投资活动现金净流	-103	-128	-143	-119	-89	-79
股权募资	0	0	235	0	0	0
债权募资	0	134	-134	82	28	14
其他	0	-39	-47	-37	-49	-62
筹资活动现金净流	0	95	55	44	-21	-49
现金净流量	-17	71	24	-24	40	60

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	153	186	222	197	236	295
应收款项	24	29	40	45	57	71
存货	112	108	163	182	227	283
其他流动资产	10	25	32	64	71	79
流动资产	300	349	457	488	590	728
%总资产	57.2%	48.3%	44.5%	43.9%	46.7%	50.7%
长期投资	0	0	10	10	10	10
固定资产	130	287	462	510	552	581
%总资产	24.8%	39.7%	45.0%	45.9%	43.7%	40.4%
无形资产	92	85	82	89	97	104
非流动资产	224	374	570	623	673	709
%总资产	42.8%	51.7%	55.5%	56.1%	53.3%	49.3%
资产总计	524	723	1,027	1,112	1,264	1,437
短期借款	0	20	7	42	69	83
应付款项	92	104	235	176	219	273
其他流动负债	33	44	56	56	67	83
流动负债	125	169	297	274	356	440
长期贷款	0	114	0	0	0	0
其他长期负债	2	2	8	61	61	61
负债	127	284	305	335	417	501
普通股股东权益	397	439	723	777	847	937
其中：股本	117	117	156	156	156	156
未分配利润	124	163	229	283	353	443
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	524	723	1,027	1,112	1,264	1,437

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.618	0.660	0.505	0.579	0.749	0.959
每股净资产	3.392	3.752	4.632	4.979	5.429	6.004
每股经营现金净流	0.735	0.890	0.714	0.320	0.963	1.204
每股股利	0.000	0.400	0.000	0.232	0.300	0.383
回报率						
净资产收益率	18.22%	17.59%	10.90%	11.63%	13.80%	15.97%
总资产收益率	13.80%	10.68%	7.66%	8.13%	9.25%	10.40%
投入资本收益率	16.01%	12.90%	10.48%	10.51%	12.31%	14.20%
增长率						
主营业务收入增长率	18.03%	18.23%	32.81%	28.35%	25.45%	25.08%
EBIT增长率	44.44%	12.03%	3.35%	21.19%	31.13%	28.30%
净利润增长率	65.04%	6.80%	1.96%	14.77%	29.33%	27.96%
总资产增长率	21.72%	38.06%	42.05%	8.21%	13.67%	13.76%
资产管理能力						
应收账款周转天数	19.5	15.4	14.9	15.5	15.5	15.5
存货周转天数	124.4	118.7	106.0	111.0	111.0	111.0
应付账款周转天数	103.8	100.3	127.9	102.0	102.0	102.0
固定资产周转天数	75.9	62.8	192.1	159.9	134.2	109.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-38.51%	-11.88%	-29.89%	-23.77%	-23.16%	-25.83%
EBIT利息保障倍数	-52.3	-635.7	-60.6	-34.4	-59.5	-64.6
资产负债率	24.23%	39.29%	29.66%	30.12%	32.98%	34.84%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	6
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6－12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6－12 个月内上涨幅度在 5%－15%；

中性：预期未来 6－12 个月内变动幅度在 -5%－5%；

减持：预期未来 6－12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402