

营收增速改善，Q2 盈利端承压

2022年08月30日

➤ **事件：**上半年公司实现营业收入 18.48 亿元，同比+13.15%，实现归母净利润 1.48 亿元，同比+6.65%。Q2 公司实现营业收入 8.71 亿元，同比+19.96%，实现归母净利润 0.44 亿元，同比-10.30%。

➤ **Q2 收入增速改善，海外业务需求不振。**618 期间公司养生壶、煮蛋器、酸奶机、电热饭盒、打蛋器等品类获得京东+天猫双平台销售额第一，Q2 公司销售收入同比增长 19.96%，环比 Q1（+7.69%）有所改善。

分产品来看，上半年公司电动类/电热类/锅煲类/壶类/西式厨房小家电分别实现营收 2.72/1.51/4.29/3.25/3.44 亿元，分别同比 -10.21%/5.83%/+33.36%/+11.01%/+25.23%，生活小家电/其他小家电分别实现营业收入 1.61/1.34 亿元，分别同比-9.30%/+67.22%。从产品结构来看，公司锅煲类厨房小家电占营收比例同比提升+3.51pct 至 23.19%，西式小家电营收占比提升+1.79pct 达到 18.61%，而电动、电热厨房小电、生活小家电占比均有所下滑。

分地区来看，上半年公司海内外分别实现收入 17.81/0.67 亿元，分别同比+15.73%/-28.86%。

➤ **加大销售费用投入，Q2 盈利端承压。**Q2 公司实现毛利率 33.21%，同比+0.18pct。分业务来看，上半年公司电动类/锅煲类/壶类/西式电器类小家电毛利率分别同比+2.09%/+0.57%/-3.08%/-0.47pct；分地区来看，上半年公司国内外收入毛利率分别同比-0.02%/+15.47pct，海外业务毛利率受汇率影响快速提升。

从费用端来看，Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别同比+1.35%/-0.61%/-0.20%/-0.36pct，公司加大了销售费用的投放，其中上半年市场促销费用达到 1.76 亿元，同比+39.41%。受费用率增加影响，Q2 销售净利润率为 5.04%，同比-1.73pct。

➤ **货币资金充足，存货周转效率小幅提升。**公司 H1 期末货币资金+其他流动资产合计 9.97 亿元，较 2022 年期初+38.26%，主要原因为公司营收增长以及本期理财减少所致；应收账款及票据合计 0.96 亿元，较期初-23.97%；22H1 期末存货为 5.06 亿元，较期初-17.82%，其中发出商品/委托加工物资分别同比-45.32%/-51.60%；H1 期末应付账款及票据合计 11.11 亿元，较期初-11.28%。2) 周转方面，公司 22H1 期末存货/应收账款/应付账款周转天数较 2021 年分别-0.75/-1.40/+2.49 天，存货/应收账款周转率小幅提升。3) 现金流方面，公司 Q2 经营性现金流净额-0.29 亿元，去年同期经营性现金流净额为-2.49 亿元，主要系主要是本期销售收入、提供劳务收到的现金增加所致。

➤ **颁布股权激励计划，长期绑定员工利益。**公司拟向 38 名董事、高管及核心骨干授予 93 万份股票期权（0.6%）和 16.25 万股限制性股票（0.1%）。业绩考核目标为 22-24 年公司以 21 年为基数，营业收入增速分别不低于 10/20/30%（39.7/43.3/46.9 亿），归母净利润增速分别不

低于 15/25/40% (3.3/3.5/4.0 亿), 每年营收或利润目标二选一。

- **盈利预测和投资评级:** 公司面对国内小家电市场需求疲软现象积极加大销售费用投入, 维持销售收入稳定增长, 同时加大新品研发继续深耕细分产品。长期来看将有望进一步巩固公司优势地位。若新平台前期密集投入结束, 公司未来销售费用回归常态, 盈利能力或有望进一步得到修复。我们预计公司 22-24 年营业收入为 40.70/47.43/54.70 亿元, 同比 +12.9%/16.5%/15.3%, 预计 22-24 年公司归母净利润分别为 3.27/4.25/5.01 亿元, 分别同比变化 +15.5%/29.9%/17.8%, 对应 PE24.79/19.08/16.20 倍, 维持“买入”评级。
- **风险因素:** 小家电消费需求不及预期、新品推出不及预期、原材料价格上涨、汇率波动等

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	3,660	3,606	4,070	4,743	5,470
增长率 YoY %	36.2%	-1.5%	12.9%	16.5%	15.3%
归属母公司净利润 (百万元)	428	283	327	425	501
增长率 YoY%	59.6%	-33.8%	15.5%	29.9%	17.8%
毛利率%	32.4%	32.8%	33.2%	33.4%	33.7%
净资产收益率ROE%	21.7%	13.7%	13.7%	15.1%	15.1%
EPS(摊薄)(元)	2.74	1.82	2.10	2.72	3.21
市盈率 P/E(倍)	41.30	35.16	24.79	19.08	16.20
市净率 P/B(倍)	8.96	4.83	3.39	2.88	2.44

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2022 年 08 月 30 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	2,946	2,602	2,906	3,447	3,922	
货币资金	974	670	919	1,378	1,684	
应收票据	25	0	14	8	14	
应收账款	119	127	138	164	187	
预付账款	39	36	42	48	55	
存货	532	616	637	693	823	
其他	1,258	1,154	1,156	1,157	1,159	
非流动资产	745	1,015	1,118	1,218	1,248	
长期股权投资	0	6	10	14	18	
固定资产(合计)	281	535	627	728	752	
无形资产	195	284	325	390	443	
其他	269	190	156	86	35	
资产总计	3,692	3,617	4,024	4,665	5,170	
流动负债	1,716	1,536	1,616	1,832	1,837	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	1,087	934	968	1,083	994	
应付账款	262	318	335	402	455	
其他	367	284	313	347	388	
非流动负债	3	12	12	12	12	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	3	12	12	12	12	
负债合计	1,719	1,548	1,628	1,845	1,849	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司股东权益	1,973	2,069	2,395	2,820	3,321	
负债和股东权益	3,692	3,617	4,024	4,665	5,170	

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	3,660	3,606	4,070	4,743	5,470	
同比(%)	36.2%	-1.5%	12.9%	16.5%	15.3%	
归属母公司净利润	428	283	327	425	501	
同比(%)	59.6%	-33.8%	15.5%	29.9%	17.8%	
毛利率(%)	32.4%	32.8%	33.2%	33.4%	33.7%	
ROE%	21.7%	13.7%	13.7%	15.1%	15.1%	
EPS(摊薄)(元)	2.74	1.82	2.10	2.72	3.21	
P/E	41.30	35.16	24.79	19.08	16.20	
P/B	8.96	4.83	3.39	2.88	2.44	
EV/EBITDA	30.07	22.66	13.44	10.33	8.02	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	3,660	3,606	4,070	4,743	5,470	
营业成本	2,473	2,424	2,717	3,161	3,629	
营业税金及附加	23	17	21	24	28	
销售费用	440	553	680	759	875	
管理费用	123	131	144	168	194	
研发费用	105	130	147	171	197	
财务费用	-15	-16	0	0	0	
减值损失合计	-28	-34	0	0	0	
投资净收益	26	33	12	24	24	
其他	11	-33	12	15	17	
营业利润	520	334	386	499	588	
营业外收支	-2	-4	0	0	0	
利润总额	518	330	386	499	588	
所得税	90	46	58	74	88	
净利润	428	283	327	425	501	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属母公司净利润	428	283	327	425	501	
EBITDA	556	412	536	653	803	
EPS(当年)(元)	2.74	1.82	2.10	2.72	3.21	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	1,208	171	516	728	567	
净利润	428	283	327	425	501	
折旧摊销	76	119	175	193	255	
财务费用	0	0	0	0	0	
投资损失	-26	-33	-12	-24	-24	
营运资金变动	702	-283	26	134	-165	
其它	27	84	0	0	0	
投资活动现金流	-704	-312	-266	-269	-262	
资本支出	-307	-425	-275	-288	-281	
长期投资	-1	-6	-3	-5	-4	
其他	-397	119	12	24	24	
筹资活动现金流	-365	-12	0	0	0	
吸收投资	0	18	0	0	0	
借款	0	0	0	0	0	
支付利息或股息	-120	-188	0	0	0	
现金流净增加额	136	-154	250	459	306	

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	hanqiyue@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	孙僮	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
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@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
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@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。