

单二季度收入增长提速，扣非利润持续改善

核心观点

事件 1: 公司公告 2022 年半年报, 上半年实现营业收入 18.48 亿元, 同比增长 13.15%; 实现归母净利润 1.48 亿元, 同比增长 6.65%。单二季度实现营业收入 8.71 亿元, 同比增长 19.96%; 实现归母净利润 0.44 亿元, 同比下降 10.30%, 实现扣非归母净利润 5.91 亿元, 同比增长 43.48%。
事件 2: 公司发布股票期权与限制性股票激励计划, 向董事、高级管理人员及核心骨干员工等 38 人授予 93 万份股票期权与 16.25 万股限制性股票。

核心观点

- **刚需品类增长稳健, 新兴品类逐步贡献业绩增量。**2022 年上半年公司厨房/生活/其他小家电业务分别实现收入 15.20 亿元/1.61 亿元/1.34 亿元, 同比分别增长 12%/9%/67%。其中, 锅煲类、壶类两大刚需类厨小电产品收入增长稳健, 上半年收入同比分别增长 33%、11%, 618 期间养生壶、电煮锅等品类位于天猫平台销售额第一; 西式类厨小电收入同比增长 25%, 推测主要源于空气炸锅迅速放量, 据奥维云网监测数据推算, 上半年小熊电器空气炸锅线上销售额同比增长约 130%; 电动类、电热类产品前期高基数压力尚未完全释放, 上半年收入同比分别下滑-10%、-6%。电动个护、母婴类等新拓品类表现良好, 带动其他小家电业务上半年收入同比增长 67%, 贡献总收入比重提升 2pct 至 7%。
- **产品结构持续优化, 带动盈利能力稳步改善。**2022 年单二季度公司实现毛利率 33.21%, 同比提升 0.2pct, 主要系公司逐步强化 SKU 管理、优化产品结构, 同时高毛利自营渠道占比提升, 带动盈利修复。同期公司期间费用率为 24.69%, 同比提升 0.2%, 其中销售费用率同比提升 1.4pct, 推测主要源于公司于上半年加大促销力度, 市场促销费占收入比重有所提升。2022 年单二季度公司实现归母净利润率 5.06%, 同比下滑 1.7pct, 主要系 4 月公司仓库发生火灾, 计提存货损失 0.34 亿元, 同期公司实现扣非归母净利润率 6.78%, 同比提升 1.1pct, 盈利水平稳步改善。
- **产品精品化、多元渠道布局稳步推进, 股权激励计划进一步提升经营拉力。**2022 年 5 月公司发布品牌新定位“年轻人喜欢的小家电”, 产品端逐步整合大品类 SKU, 致力于打造高品质、高性价比单品, 同时积极拓展空气炸锅、电动个护、母婴类产品等高潜新品; 渠道端, 公司电商运营经验丰富, 在夯实传统电商平台优势的基础上, 积极布局小红书、抖音等新兴渠道, 增强消费人群触达能力; 稳步推进线下与海外渠道建设、发展线下与海外经销商渠道, 多元化渠道布局日益深化。此外公司于 2022 年 8 月推出股权激励计划, 业绩考核目标均以 2021 年为基数, 公司 2022-2024 年收入增长率不低于 10%/20%/30%或净利润增长率不低于 15%/25%/40%, 测算即 2022-2024 年收入不低于 39.67/43.28/46.88 亿元或剔除股份支付费用后的归母净利润不低于 3.28/3.61/4.00 亿元, 深度绑定管理层利益、提升公司整体经营活力。

盈利预测与投资建议

- 结合下游需求景气程度与公司产品结构调整情况, 预测公司 2022-2024 年归母净利润分别为 3.42/4.61/5.38 亿元 (此前预测 2022-2024 年为 3.56/4.38/5.13 亿元)。参考可比公司估值法, 给予公司 2022 年 25 倍市盈率估值 (维持溢价率 20%), 对应目标价 54.73 元, 维持“增持”评级。

风险提示

- 研发创新能力不足导致品类扩张进度不达预期、估值下滑的风险; 行业竞争加剧的风险; 原材料成本大幅上涨的风险

公司主要财务信息

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,660	3,606	4,274	4,874	5,559
同比增长(%)	36.2%	-1.5%	18.5%	14.1%	14.0%
营业利润(百万元)	520	334	430	540	630
同比增长(%)	56.8%	-35.8%	28.8%	25.6%	16.6%
归属母公司净利润(百万元)	428	283	342	461	538
同比增长(%)	59.6%	-33.8%	20.5%	35.0%	16.7%
每股收益(元)	2.74	1.82	2.19	2.95	3.45
毛利率(%)	32.4%	32.8%	33.6%	33.9%	34.1%
净利率(%)	11.7%	7.9%	8.0%	9.5%	9.7%
净资产收益率(%)	23.5%	14.0%	15.5%	18.4%	18.7%
市盈率	19.3	29.2	24.2	18.0	15.4
市净率	4.2	4.0	3.5	3.1	2.7

资料来源: 公司数据, 东方证券研究所预测, 每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明, 见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分, 或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

投资评级 **增持 (维持)**

股价 (2022 年 09 月 07 日)	53.05 元
目标价格	54.73 元
52 周最高价/最低价	71.83/38.8 元
总股本/流通 A 股 (万股)	15,600/15,599
A 股市值 (百万元)	8,276
国家/地区	中国
行业	造纸轻工
报告发布日期	2022 年 09 月 08 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现	-0.86	4.84	-9.15	9.62
相对表现	3.7	10.57	2.4	37.36
沪深 300	-4.56	-5.73	-11.55	-27.74



证券分析师

证券分析师	李雪君
	021-63325888*6069
	lixuejun@orientsec.com.cn
	执业证书编号: S0860517020001
	香港证监会牌照: BSW124
证券分析师	吴瑾
	021-63325888*6088
	wujin@orientsec.com.cn
	执业证书编号: S0860520080001
	香港证监会牌照: BRW772

联系人

联系人	黄宗坤
	huangzongkun@orientsec.com.cn

相关报告

单四季度收入同比增速转正, 品类、渠道多元布局深化	2022-04-19
组织架构调整发力婴童, 品类扩张有望打造新增长点	2021-12-31
根植互联网的创意小家电龙头, 品类、渠道扩张稳步推进	2020-12-31

投资建议

结合下游需求景气程度与公司产品结构调整情况，适当下调电动类厨小电收入增速假设、上调电饭煲类、西式类厨小电收入增速假设与毛利率假设，预测公司 2022-2024 年归母净利润分别为 3.42/4.61/5.38 亿元（此前预测 2022-2024 年为 3.56/4.38/5.13 亿元）。结合可比公司 2022 年调整后平均市盈率 21 倍，给予公司 2022 年 25 倍市盈率估值（维持可比公司溢价率 20%），对应目标价 54.73 元，维持“增持”评级。

表 1：可比公司 2022 年调整后平均市盈率为 21 倍

公司	代码	最新价格(元)	每股收益(元)					市盈率					一致预期净利润增速	
		2022年9月7日	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2022E	2023E
苏泊尔	002032.SZ	45.57	2.34	2.25	2.40	2.71	3.09	19.49	20.27	18.96	16.83	14.76	12.6%	14.0%
九阳股份	002242.SZ	15.40	1.07	1.23	0.97	1.02	1.18	14.34	12.57	15.84	15.10	13.08	4.9%	15.5%
飞科电器	603868.SH	74.50	1.57	1.47	1.47	2.20	2.66	47.32	50.84	50.65	33.89	28.05	49.5%	20.8%
新宝股份	002705.SZ	18.68	0.86	1.35	0.96	1.32	1.54	21.78	13.81	19.43	14.10	12.16	38.2%	16.0%
北鼎股份	300824.SZ	10.04	0.40	0.46	0.50	0.34	0.44	24.89	21.75	20.12	29.72	22.75	1.6%	30.6%
	最大值							47.32	50.84	50.65	33.89	28.05	49.5%	30.6%
	最小值							14.34	12.57	15.84	14.10	12.16	1.6%	14.0%
	平均数							25.56	23.85	25.00	21.93	18.16	21.4%	19.4%
	调整后平均							22.05	18.61	19.50	20.55	16.86	18.6%	17.4%

数据来源：Wind，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	974	670	793	905	1,242	营业收入	3,660	3,606	4,274	4,874	5,559
应收票据、账款及款项融资	145	127	150	171	195	营业成本	2,473	2,424	2,839	3,223	3,663
预付账款	39	36	43	49	55	营业税金及附加	23	17	20	23	26
存货	532	616	722	819	931	营业费用	440	553	690	767	874
其他	1,257	1,154	1,155	1,156	1,157	管理费用及研发费用	228	261	309	352	402
流动资产合计	2,946	2,602	2,863	3,100	3,582	财务费用	(15)	(16)	(3)	(1)	(8)
长期股权投资	0	6	6	6	6	资产、信用减值损失	30	70	27	8	10
固定资产	281	535	546	758	1,218	公允价值变动收益	(1)	(1)	1	1	1
在建工程	222	107	442	521	112	投资净收益	26	33	33	33	33
无形资产	195	284	278	273	268	其他	14	5	5	5	5
其他	47	83	51	39	27	营业利润	520	334	430	540	630
非流动资产合计	745	1,015	1,325	1,598	1,632	营业外收入	3	2	2	2	2
资产总计	3,692	3,617	4,188	4,698	5,213	营业外支出	4	6	35	6	6
短期借款	0	0	134	98	0	利润总额	518	330	397	536	626
应付票据及应付账款	1,349	1,252	1,467	1,665	1,892	所得税	90	46	56	75	88
其他	367	284	244	244	244	净利润	428	283	342	461	538
流动负债合计	1,716	1,536	1,844	2,006	2,136	少数股东损益	0	(0)	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	428	283	342	461	538
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	2.74	1.82	2.19	2.95	3.45
其他	3	12	10	10	10						
非流动负债合计	3	12	10	10	10	主要财务比率					
负债合计	1,719	1,548	1,854	2,016	2,146		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	0	0	0	0	0	成长能力					
实收资本(或股本)	156	156	156	156	156	营业收入	36.2%	-1.5%	18.5%	14.1%	14.0%
资本公积	934	933	951	951	951	营业利润	56.8%	-35.8%	28.8%	25.6%	16.6%
留存收益	883	979	1,226	1,575	1,960	归属于母公司净利润	59.6%	-33.8%	20.5%	35.0%	16.7%
其他	0	0	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	1,973	2,069	2,334	2,682	3,068	毛利率	32.4%	32.8%	33.6%	33.9%	34.1%
负债和股东权益总计	3,692	3,617	4,188	4,698	5,213	净利率	11.7%	7.9%	8.0%	9.5%	9.7%
						ROE	23.5%	14.0%	15.5%	18.4%	18.7%
						ROIC	22.9%	13.5%	16.2%	17.7%	18.3%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	46.6%	42.8%	44.3%	42.9%	41.2%
净利润	428	283	342	461	538	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	76	76	137	189	302	流动比率	1.72	1.69	1.55	1.55	1.68
财务费用	(15)	(16)	(3)	(1)	(8)	速动比率	1.39	1.27	1.13	1.10	1.20
投资损失	(26)	(33)	(33)	(33)	(33)	营运能力					
营运资金变动	685	(256)	11	64	74	应收账款周转率	32.7	29.4	30.9	30.3	30.3
其它	60	117	43	8	9	存货周转率	4.9	4.0	4.0	3.8	3.9
经营活动现金流	1,208	171	497	688	882	总资产周转率	1.2	1.0	1.1	1.1	1.1
资本支出	(265)	(309)	(466)	(462)	(336)	每股指标(元)					
长期投资	0	(6)	0	0	0	每股收益	2.74	1.82	2.19	2.95	3.45
其他	(439)	3	34	34	34	每股经营现金流	7.74	1.09	3.17	4.39	5.64
投资活动现金流	(704)	(312)	(433)	(428)	(302)	每股净资产	12.65	13.26	14.96	17.19	19.66
债权融资	0	0	(0)	0	0	估值比率					
股权融资	0	0	17	0	0	市盈率	19.3	29.2	24.2	18.0	15.4
其他	(365)	(12)	43	(148)	(242)	市净率	4.2	4.0	3.5	3.1	2.7
筹资活动现金流	(365)	(12)	60	(148)	(242)	EV/EBITDA	11.2	16.6	11.5	8.9	7.0
汇率变动影响	(2)	(1)	-0	-0	-0	EV/EBIT	12.9	20.5	15.2	12.1	10.5
现金净增加额	136	(154)	124	112	337						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别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、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及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，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn