

三季度业绩超预期，盈利水平显著改善

核心观点

事件：公司公告 2022 年三季报，2022 年前三季度公司实现营业收入 26.99 亿元，同比增长 14.12%，实现归母净利润 2.40 亿元，同比增长 27.24%；单三季度公司实现营业收入 8.50 亿元，同比增长 16.29%，同期实现归母净利润 0.92 亿元，同比增长 84.51%。

核心观点

- **三季度业绩超预期，推测电蒸锅、空气炸锅等品类表现亮眼。**2022 年单三季度公司实现营收、归母净利润 8.50 亿元、0.92 亿元，同比分别增长 16.3%、84.5%，业绩实现超预期增长。公司主营业务以内销为主，根据奥维云网的统计数据，单三季度小熊品牌厨房小家电线上监测渠道销售额约 4.9 亿元（含电饭煲、料理机、空气炸锅等 14 个品类，不含抖音渠道），同比增长 2.8%，其中电蒸锅、养生壶、空气炸锅等品类增速相对较快，同期厨小电行业线上监测渠道销售额整体增速为 0.3%，小熊品牌厨小电收入增速高于行业整体增速，市场占有率稳步提升。
- **原材料压力缓解，产品结构持续优化，公司盈利能力显著改善。**2022 年单三季度公司实现毛利率 36.87%，同比提升约 3pct，推测主要系铜、铝、不锈钢等原材料价格于 6 月中旬开始下降，成本压力有所缓解，同时公司持续优化产品结构，带动整体毛利率提升。同期公司实现销售费用率 17.52%，同比提升约 1pct，推测主要系公司积极布局内容、社交电商平台且直营比例有所提升，营销投入相对较大。2022 年单三季度公司实现归母净利率 10.84%，同比提升约 4pct，盈利能力显著改善。
- **产品精品化战略不断深化、品牌年轻化转型逐步落地。**产品端，公司逐步落实产品精品化战略，着重提升单品创新度与市场竞争力，积极采取同一品类多个小爆品的终端打法，同时公司围绕“年轻人喜欢的小家电”的全新品牌形象，陆续推出“拆刀洗破壁机”、“魔法料理棒”、“元气小煲”等新品，拉动内销业务增长。渠道端，在传统电商渠道稳健增长的基础上，公司加大内容、社交电商拓展力度，着手布局海外销售渠道，全渠道运营策略稳步推进。

盈利预测与投资建议

- 结合下游需求景气程度、公司产品结构调整情况、原材料价格走势以及营销投放节奏，预测公司 2022-2024 年归母净利润分别为 3.82/4.86/5.43 亿元（此前预测 2022-2024 年为 3.42/4.61/5.38 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 61.26 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	4,189	4,780	5,454
同比增长(%)	36.2%	-1.5%	16.1%	14.1%	14.1%
营业利润(百万元)	520	334	477	569	636
同比增长(%)	56.8%	-35.8%	43.0%	19.2%	11.7%
归属母公司净利润(百万元)	428	283	382	486	543
同比增长(%)	59.6%	-33.8%	34.9%	27.0%	11.8%
每股收益(元)	2.74	1.82	2.45	3.11	3.48
毛利率(%)	32.4%	32.8%	35.3%	35.7%	35.9%
净利率(%)	11.7%	7.9%	9.1%	10.2%	10.0%
净资产收益率(%)	23.5%	14.0%	17.2%	19.0%	18.6%
市盈率	20.0	30.3	22.4	17.7	15.8
市净率	4.3	4.1	3.6	3.1	2.8

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申明。

投资评级

增持（维持）

股价（2022年10月28日）	54.99元
目标价格	61.26元
52周最高价/最低价	71.83/38.8元
总股本/流通A股（万股）	15,600/15,586
A股市值（百万元）	8,578
国家/地区	中国
行业	造纸轻工
报告发布日期	2022年10月31日

股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现	16.16	5.84	-5.04	-0.35
相对表现	21.55	13.35	11.15	26.85
沪深300	-5.39	-7.51	-16.19	-27.2



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
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

黄宗坤	huangzongkun@orientsec.com.cn
-----	-------------------------------

相关报告

单二季度收入增长提速，扣非利润持续改善	2022-09-08
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

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；考虑到上游原材料走势，适当上调毛利率假设；结合公司营销节奏适当上调公司销售费用率假设，预测公司 2022-2024 年归母净利润分别为 3.82/4.86/5.43 亿元（此前预测 2022-2024 年为 3.42/4.61/5.38 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 61.26 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10月31日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
苏泊尔	002032.SZ	40.01	2.25	2.40	2.55	2.88	3.22	17.79	16.64	15.67	13.87	12.43	-3.8%	5.3%	6.2%	13.0%	11.5%
九阳股份	002242.SZ	14.54	1.23	0.97	0.96	1.12	1.26	11.87	14.96	15.09	13.02	11.56	14.1%	-20.7%	-0.9%	15.9%	12.6%
飞科电器	603868.SH	79.31	1.47	1.47	2.22	2.71	3.24	54.13	53.92	35.77	29.26	24.45	-6.9%	0.4%	50.8%	22.3%	19.6%
新宝股份	002705.SZ	15.99	1.35	0.96	1.34	1.53	1.73	11.82	16.64	11.95	10.47	9.24	62.7%	-29.2%	39.7%	14.1%	13.3%
北鼎股份	300824.SZ	8.52	0.46	0.50	0.27	0.37	0.46	18.46	17.07	31.68	22.85	18.42	52.6%	8.1%	-19.1%	38.7%	24.0%
	最大值							54.13	53.92	35.77	29.26	24.45	62.7%	8.1%	50.8%	38.7%	24.0%
	最小值							11.82	14.96	11.95	10.47	9.24	-6.9%	-29.2%	-19.1%	13.0%	11.5%
	平均数							22.81	23.85	22.03	17.89	15.22	23.7%	-7.2%	15.3%	20.8%	16.2%
	调整后平均							16.04	16.78	20.82	16.58	14.14	20.9%	-5.0%	15.0%	17.4%	15.2%

数据来源：Wind，东方证券研究所

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。**丰富多元的多品类矩阵扩张是公司未来收入规模提升的主要驱动力，若公司研发新品的创新能力不足、消费者接受力度不达预期，公司或将面临收入增长不达预期、估值下降的风险。
- **行业竞争加剧的风险。**小家电进入壁垒相对较低，若未来行业竞争加剧导致价格站，则将存在公司盈利不达预期的风险。
- **原材料价格大幅上行的风险。**公司自产成本中原材料占比约 80%以上，若未来原材料价格大幅上行、公司终端价格难以实现成本转嫁，公司毛利率或将承压，盈利存在不达预期的风险。

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	778	888	1,252	营业收入	3,660	3,606	4,189	4,780	5,454
应收票据、账款及款项融资	145	127	147	168	192	营业成本	2,473	2,424	2,709	3,075	3,496
预付账款	39	36	42	48	54	营业税金及附加	23	17	19	22	25
存货	532	616	689	782	889	营业费用	440	553	698	801	941
其他	1,257	1,154	1,155	1,156	1,157	管理费用及研发费用	228	261	303	346	394
流动资产合计	2,946	2,602	2,810	3,041	3,544	财务费用	(15)	(16)	(4)	(3)	(9)
长期股权投资	0	6	6	6	6	资产、信用减值损失	30	70	24	8	9
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	477	569	636
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	4,135	4,638	5,176	营业外支出	4	6	35	6	6
短期借款	0	0	108	63	0	利润总额	518	330	444	565	631
应付票据及应付账款	1,349	1,252	1,399	1,589	1,806	所得税	90	46	62	79	88
其他	367	284	244	244	244	净利润	428	283	382	486	543
流动负债合计	1,716	1,536	1,751	1,895	2,049	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	382	486	543
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	2.74	1.82	2.45	3.11	3.48
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	1,760	1,904	2,059		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%	16.1%	14.1%	14.1%
资本公积	934	933	951	951	951	营业利润	56.8%	-35.8%	43.0%	19.2%	11.7%
留存收益	883	979	1,267	1,626	2,009	归属于母公司净利润	59.6%	-33.8%	34.9%	27.0%	11.8%
其他	0	0	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	1,973	2,069	2,375	2,734	3,117	毛利率	32.4%	32.8%	35.3%	35.7%	35.9%
负债和股东权益总计	3,692	3,617	4,135	4,638	5,176	净利率	11.7%	7.9%	9.1%	10.2%	10.0%
						ROE	23.5%	14.0%	17.2%	19.0%	18.6%
						ROIC	22.9%	13.5%	17.9%	18.4%	18.2%
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%	42.6%	41.1%	39.8%
净利润	428	283	382	486	543	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	1.61	1.60	1.73
财务费用	(15)	(16)	(4)	(3)	(9)	速动比率	1.39	1.27	1.18	1.16	1.26
投资损失	(26)	(33)	(33)	(33)	(33)	营运能力					
营运资金变动	685	(256)	(17)	60	69	应收账款周转率	32.7	29.4	30.6	30.3	30.3
其它	60	117	40	7	9	存货周转率	4.9	4.0	3.9	3.8	3.9
经营活动现金流	1,208	171	506	706	881	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	2.45	3.11	3.48
其他	(439)	3	34	34	34	每股经营现金流	7.74	1.09	3.24	4.51	5.63
投资活动现金流	(704)	(312)	(433)	(428)	(302)	每股净资产	12.65	13.26	15.22	17.52	19.98
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	20.0	30.3	22.4	17.7	15.8
其他	(365)	(12)	18	(168)	(214)	市净率	4.3	4.1	3.6	3.1	2.8
筹资活动现金流	(365)	(12)	35	(168)	(214)	EV/EBITDA	11.6	17.1	11.0	8.9	7.2
汇率变动影响	(2)	(1)	-0	-0	-0	EV/EBIT	13.3	21.2	14.2	11.9	10.7
现金净增加额	136	(154)	108	110	365						

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