

小家电出口表现靓丽，电子烟放量增长可期

核心观点:

- **事件:** 公司发布 2023 年半年度报告, 2023H1 公司实现营业收入 8.72 亿元, 同比增长 32.15%; 归母净利润为 3020.29 万元, 同比增长 674.72%; 扣非归母净利润为 2954.58 万元, 同比增长 785.22%。分季度来看, 2023Q2 公司实现营收 4.55 亿元, 同比增长 32.04%; 归母净利润为 2435.38 万元, 同比增长 1441.09%; 扣非归母净利润为 2378.41 万元, 同比增长 1595.96%。
- **高温天气叠加海外补库助力小家电需求复苏, 收入多元化持续提升。** 公司深耕小家电出口, 小家电业务出口占比 78%, 在美元兑人民币汇率走高的背景下, 收入端得到显著提振, 上半年公司小家电出口收入同比增长 30.22% 至 3.41 亿元。分产品来看, 主要受益于上半年全球多地高温天气, 以及名创优品、华为商城、美的等 ODM 合作伙伴在国内疫情管控放开后销量改善, 公司可充电交直流两用风扇实现收入 2.15 亿元, 同比增长 49.7%; 可充电照明设备实现收入 1.52 亿元, 同比增长 0.94%, 公司积极布局健康照明、教育照明产品升级, 推动产品结构优化; 健康家电实现收入 0.63 亿元, 同比增长 22.69%, 公司空气净化器产品已成功进入华为商城体系, 拓展个护美容、宠物家电等新品类有望丰富收入来源。
- **小家电产品毛利率大幅改善, 低基数下推动业绩高增。** 上半年工程施工业务收入同比增长 33.60% 至 4.16 亿元, 毛利率同比下滑 3.02pct 至 11.61%, 工程施工对公司业绩的支撑力或逐步转弱。受益于需求显著改善、结构不断优化以及原材料价格回落, 2023H1 公司小家电业务毛利率同比提升 8.09pct 至 17.72%, 其中可充电备用照明灯具/可充电交直流两用风扇毛利率分别为 17.38%/21.02%, 同比提升 8.4/10.43pct。2023H1 销售/管理/财务费率为 1.53%/4.75%/0.4%, 同比分别变动 +0.69/+0.69/-2.31pct, 上半年财务费用同比减少 80.60%, 主要系鄱阳县昌景黄高铁配套附属设施 PPP 项目实施公司财务收入并入、及上半年美元汇率波动产生汇兑收益所致。
- **一次性雾化电子烟开始放量, 全产业链布局打造新增长曲线。** 公司已取得烟草专卖生产企业许可证(电子烟代加工企业), 在电子烟用烟碱、雾化物、生产/代加工、品牌持有等环节上构建了电子烟业务的全产业链布局。公司凭借生产制造端的丰富经验和完善布局, 成功打造出设计新颖、口味独特、质量过硬的一次性雾化电子烟产品, 深受国外消费者认可和喜爱。凭借“一带一路”丰富渠道优势, 公司自主品牌“SONG”快速放量, 上半年电子烟业务实现收入 0.17 亿元。公司电子烟业务正式落地排产不过数月, 产能处于快速爬坡期, 在手订单较为充裕, 未来收入贡献值得期待。

小崧股份(002723.SZ)

谨慎推荐(维持)

杨策

☎: 010-80927615

✉: yangce_yj@chinastock.com.cn

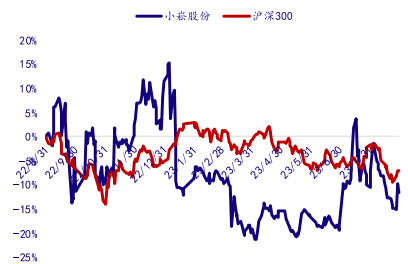
分析师登记编码: S0130520050005

市场数据

2023-08-31

A 股收盘价(元)	10.59
股票代码	002723.SZ
A 股一年内最高价(元)	14.62
A 股一年内最低价(元)	9.59
上证指数	3,119.88
市盈率	92.71
总股本(万股)	31,801
实际流通 A 股(万股)	31,055
流通 A 股市值(亿元)	32.89

相对沪深 300 表现图



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

- **投资建议：**公司深耕小家电出口，积极推动产品升级和品类拓展，在汇率波动和需求复苏背景下，收入改善的良好态势有望延续。当前公司电子烟业务正借助全产业链布局和一带一路丰富渠道优势加速成长，对公司收入的提振效果值得期待。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 0.55/0.72/0.84 亿元，EPS 为 0.17/0.23/0.26 元每股，对应 PE 为 62/47/40 倍，维持“谨慎推荐”评级。
- **风险提示：**宏观经济与政策风险；小家电市场竞争的风险；汇率波动对财务费用造成影响的风险；新业务发展不及预期的风险。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1724.29	1937.49	2269.38	2560.37
收入增长率 (%)	30.58	12.36	17.13	12.82
归母净利润 (百万元)	10.02	54.59	72.24	84.09
利润增速 (%)	-44.29	444.71	32.32	16.41
摊薄 EPS(元)	0.03	0.17	0.23	0.26
PE	336.97	61.86	46.75	40.16

数据来源：iFind，中国银河证券研究院

公司财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1725.32	1795.71	2011.88	2228.98	营业收入	1724.29	1937.49	2269.38	2560.37
现金	252.00	341.49	463.61	554.13	营业成本	1516.45	1675.45	1972.58	2226.54
应收账款	496.91	552.24	545.23	564.63	营业税金及附加	7.24	13.97	16.36	18.46
其它应收款	88.41	96.87	113.47	128.02	营业费用	13.86	34.87	40.85	46.09
预付账款	27.72	33.51	35.51	40.08	管理费用	66.83	81.37	86.24	97.29
存货	176.19	195.32	183.38	192.80	财务费用	29.13	3.33	3.22	2.38
其他	684.09	576.28	670.69	749.32	资产减值损失	-9.02	-4.80	-3.60	-2.90
非流动资产	944.84	1011.44	1020.27	1026.15	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	75.68	77.28	79.51	81.31	投资净收益	-0.59	2.96	3.41	3.71
固定资产	468.03	487.63	497.97	502.41	营业利润	15.59	68.10	89.43	104.56
无形资产	50.85	53.85	56.85	59.85	营业外收入	0.09	0.82	1.04	1.26
其他	350.27	392.67	385.94	382.57	营业外支出	2.36	2.81	3.00	4.00
资产总计	2670.15	2807.16	3032.15	3255.12	利润总额	13.32	66.10	87.47	101.82
流动负债	1328.29	1442.76	1585.15	1713.61	所得税	5.16	11.24	14.87	17.31
短期借款	314.04	375.17	452.19	505.45	净利润	8.16	54.87	72.60	84.51
应付账款	619.55	651.57	657.53	680.33	少数股东损益	-1.86	0.27	0.36	0.42
其他	394.70	416.02	475.43	527.83	归属母公司净利润	10.02	54.59	72.24	84.09
非流动负债	98.52	66.08	76.08	86.08	EBITDA	93.51	115.30	139.10	155.12
长期借款	33.89	43.89	53.89	63.89	EPS(元)	0.03	0.17	0.23	0.26
其他	64.63	22.19	22.19	22.19					
负债合计	1426.81	1508.84	1661.23	1799.69	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	-1.48	-1.21	-0.85	-0.42	营业收入	30.58%	12.36%	17.13%	12.82%
归属母公司股东权益	1244.83	1299.53	1371.76	1455.85	营业利润	-32.44%	336.88%	31.34%	16.91%
负债和股东权益	2670.15	2807.16	3032.15	3255.12	归属母公司净利润	-44.29%	444.71%	32.32%	16.41%
					毛利率	12.05%	13.52%	13.08%	13.04%
					净利率	0.58%	2.82%	3.18%	3.28%
					ROE	0.81%	4.20%	5.27%	5.78%
					ROIC	1.95%	3.19%	3.83%	4.09%
					资产负债率	53.44%	53.75%	54.79%	55.29%
					净负债比率	114.76%	116.22%	121.18%	123.65%
					流动比率	1.30	1.24	1.27	1.30
					速动比率	0.68	0.74	0.76	0.78
					总资产周转率	0.71	0.71	0.78	0.81
					应收帐款周转率	3.79	3.69	4.14	4.61
					应付帐款周转率	3.11	2.64	3.01	3.33
					每股收益	0.03	0.17	0.23	0.26
					每股经营现金	-0.36	0.58	0.32	0.30
					每股净资产	3.91	4.09	4.31	4.58
					P/E	336.97	61.86	46.75	40.16
					P/B	2.71	2.60	2.46	2.32
					EV/EBITDA	49.50	30.75	25.24	22.46
					P/S	1.96	1.74	1.49	1.32

数据来源: 公司数据 中国银河证券研究院

分析师简介及承诺

杨策，家电行业分析师，伦敦国王大学理学硕士，于2018年加入中国银河证券股份有限公司研究院，从事家电行业研究工作。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒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。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系：

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：李洋洋 021-20252671 liyongyang_yj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐媛玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn