

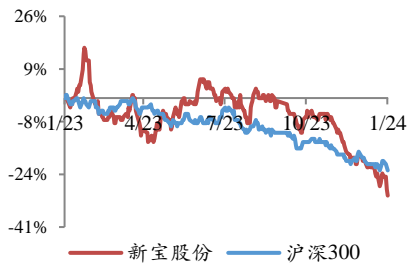
外销显著回暖，期待内销修复

投资评级：买入（首次）

报告日期：2024-01-31

收盘价(元) 12.21
近12个月最高/最低(元) 20.54/12.21
总股本(百万股) 822
流通股本(百万股) 818
流通股比例(%) 99.54
总市值(亿元) 100
流通市值(亿元) 100

公司价格与沪深300走势比较



分析师：陈姝

执业证书号：S0010522080001

相关报告

主要观点：

● 全链条小家电领军企业，营收增长环比改善

公司已从过去外销主导的小家电代工龙头走向内外销并举、代工+自有品牌双轮驱动增长的全链条小家电领军企业。公司23Q1-3实现收入107.55亿元，同比+0.35%，归母净利润7.36亿元，同比-12.78%。其中23Q3单季收入44.00亿元，同比22.52%，实现归母净利润3.41亿元，同比-4.57%，季度营收增长环比改善，业绩降幅明显收窄。

● 外销持续回暖，期待内销景气复苏

外销有望持续回暖。受益于低基数、海外经销商补库，23Q1-3公司外销收入同比+2.15%，其中23Q3单季外销收入同比+37.9%，环比修复趋势明朗。根据海关总署，23Q4电饭锅、多士炉、咖啡机、食品研磨机等公司主力品类出口延续Q3修复趋势，预计外销仍有望持续好转。长期来看，公司由厨房小电逐步扩品类至家居生活电器，支撑外销增长中枢。

内销静待景气度复苏。根据奥维云网数据，23Q1-3月厨房小家电零售额388.6亿元，同比-9.6%，零售量1.89亿台，同比-0.5%，线上销额同比-9.9%，线下销额同比-8.9%。23Q1-3公司内销同比-4.9%，主要系行业需求波动及去年高基数影响。我们认为，公司持续重视新兴渠道布局，后续景气修复与渠道优化共振带来的业绩弹性值得重视。

● 投资建议

预计23-25年收入分别为145.88、160.98、174.67亿元，对应增速分别为6.5%、10.3%、8.5%；归母净利润分别为10.63、12.25、13.67亿元，对应增速分别为10.5%、15.3%、11.6%；对应PE分别为9.44、8.19、7.34x。首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示

小家电增长不及预期，行业竞争加剧，原材料价格波动，汇率风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	13696	14588	16098	17467
收入同比(%)	-8.2%	6.5%	10.3%	8.5%
归属母公司净利润	961	1063	1225	1367
净利润同比(%)	21.3%	10.5%	15.3%	11.6%
毛利率(%)	21.1%	21.7%	21.9%	22.1%
ROE(%)	13.8%	13.9%	13.8%	13.4%
每股收益(元)	1.17	1.29	1.49	1.66
P/E	14.18	9.44	8.19	7.34
P/B	1.97	1.32	1.13	0.98
EV/EBITDA	6.32	3.74	2.73	1.79

资料来源：wind，华安证券研究所

注：数据截至2024年1月31日

正文目录

1 全链条小家电领军企业，营收增长环比改善.....	4
2 外销持续回暖，期待内销景气复苏.....	4
3 投资建议.....	5
风险提示.....	5
财务报表与盈利预测.....	6

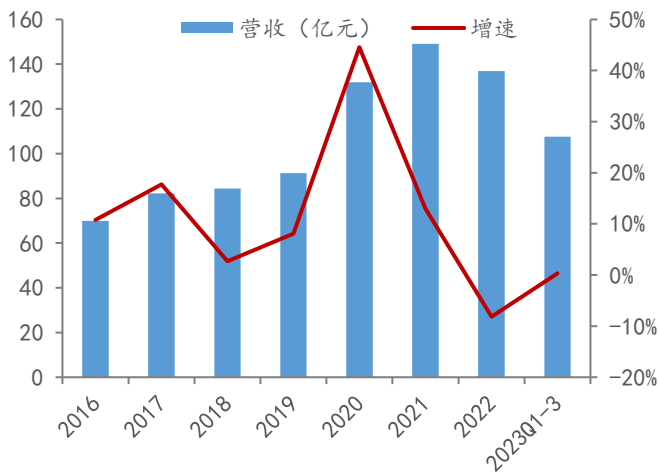
图表目录

图表 1 公司营收及增速.....	4
图表 2 公司扣非净利及增速.....	4
图表 3 Q4 厨小出口增速环比继续回暖.....	5

1 全链条小家电领军企业，营收增长环比改善

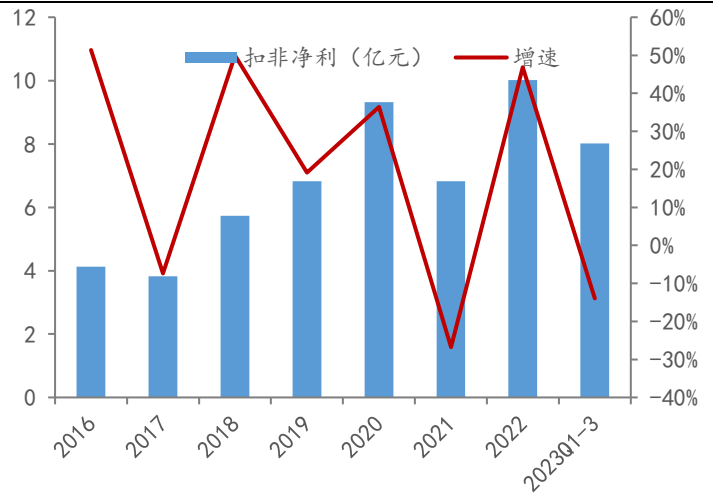
公司已从过去外销主导的小家电代工龙头走向内外销并举、代工+自有品牌双轮驱动增长的全链条小家电领军企业。公司 2023Q1-3 实现收入 107.55 亿元，同比 +0.35%，归母净利润 7.36 亿元，同比-12.78%。其中 2023Q3 单季收入 44.00 亿元，同比 22.52%，实现归母净利润 3.41 亿元，同比-4.57%。低基数、海外回暖超预期的背景下，公司 Q3 营收增速环比 Q2 高出 21.3 pp，Q3 业绩降幅环比 Q2 收窄 12.3 pp，营收、利润修复趋势明朗。

图表 1 公司营收及增速



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 2 公司扣非净利及增速

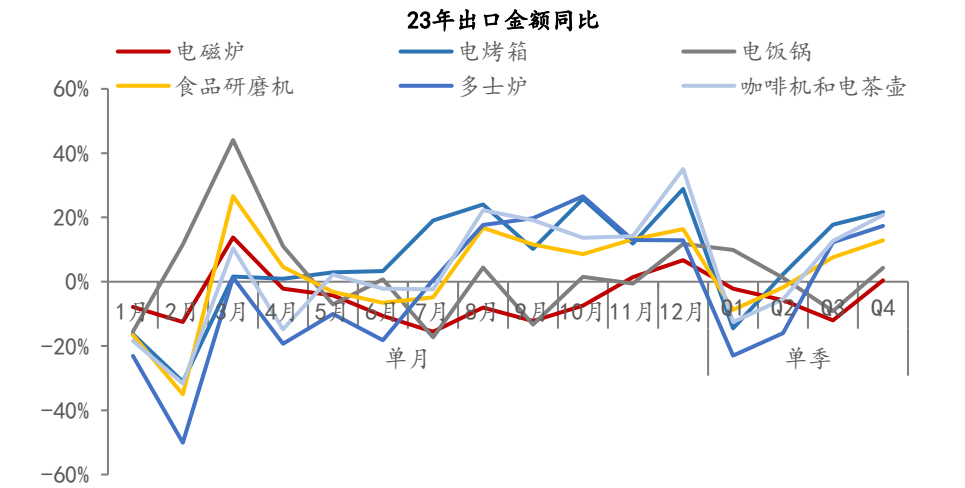


资料来源：wind，华安证券研究所

2 外销持续回暖，期待内销景气复苏

外销有望持续回暖。受益于低基数、海外经销商补库，23Q1-3 公司外销收入同比+2.15%，其中 2023Q3 单季外销收入同比+37.9%，增速环比持续回暖。根据海关总署数据，2023Q4 电饭锅、电磁炉、多士炉、咖啡机和电茶壶、食品研磨机等公司主力品类出口同比分别 4.3%、0.4%、17.3%、20.7%、12.9%，整体增速较 Q3 进一步修复，预计外销仍有望持续好转。长期来看，公司由厨房小电逐步扩品类至家居生活电器，支撑外销增长中枢。

图表 3 Q4 厨小出口增速环比继续回暖



资料来源：海关总署，wind，华安证券研究所整理

内销静待景气度复苏。根据奥维云网数据,2023Q1-3月厨房小家电零售额388.6亿元,同比-9.6%,零售量1.89亿台,同比-0.5%,线上销额同比-9.9%,线下销额同比-8.9%。2023Q1-3公司内销同比-4.90%,2023Q3下降约-13.9%,主要系行业需求波动及高基数(2022Q3内销同比+70%)。我们认为,公司持续重视新兴渠道布局,后续景气修复与渠道优化共振带来的业绩弹性值得重视。

3 投资建议

预计2023-2025年收入分别为145.88、160.98、174.67亿元,对应增速分别为6.5%、10.3%、8.5%;归母净利润分别为10.63、12.25、13.67亿元,对应增速分别为10.5%、15.3%、11.6%;对应PE分别为9.44、8.19、7.34x。首次覆盖,给予“买入”评级。

风险提示

小家电增长不及预期,行业竞争加剧,原材料价格波动,汇率风险。

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	8014	10088	10255	13095	营业收入	13696	14588	16098	17467
现金	4484	4920	5828	7145	营业成本	10804	11417	12567	13601
应收账款	1189	1813	1482	2074	营业税金及附加	99	102	113	122
其他应收款	64	37	80	48	销售费用	479	525	563	611
预付账款	77	83	91	98	管理费用	785	802	869	934
存货	1666	2768	2160	3174	财务费用	-252	-74	-77	-92
其他流动资产	533	467	614	555	资产减值损失	2	1	2	2
非流动资产	4851	5225	5572	5861	公允价值变动收益	-70	0	0	0
长期投资	108	117	123	130	投资净收益	3	29	32	35
固定资产	3288	3661	4025	4369	营业利润	1281	1352	1567	1752
无形资产	508	502	497	492	营业外收入	28	0	0	0
其他非流动资产	947	944	926	870	营业外支出	53	0	0	0
资产总计	12865	15312	15827	18956	利润总额	1257	1352	1567	1752
流动负债	4999	6735	5953	7634	所得税	227	231	271	304
短期借款	177	159	120	51	净利润	1030	1121	1296	1448
应付账款	1218	1702	1528	1966	少数股东损益	69	58	71	81
其他流动负债	3604	4874	4305	5618	归属母公司净利润	961	1063	1225	1367
非流动负债	761	761	761	761	EBITDA	1619	1615	1867	2072
长期借款	677	677	677	677	EPS (元)	1.17	1.29	1.49	1.66
其他非流动负债	84	84	84	84					
负债合计	5760	7496	6714	8395	主要财务比率				
少数股东权益	127	186	257	337	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	827	822	822	822	成长能力				
资本公积	1976	1900	1900	1900	营业收入	-8.2%	6.5%	10.3%	8.5%
留存收益	4175	4908	6134	7501	营业利润	31.1%	5.6%	15.9%	11.8%
归属母公司股东权益	6977	7630	8856	10223	归属于母公司净利	21.3%	10.5%	15.3%	11.6%
负债和股东权益	12865	15312	15827	18956	获利能力				
					毛利率 (%)	21.1%	21.7%	21.9%	22.1%
					净利率 (%)	7.0%	7.3%	7.6%	7.8%
					ROE (%)	13.8%	13.9%	13.8%	13.4%
					ROIC (%)	11.1%	11.8%	12.0%	11.8%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	44.8%	49.0%	42.4%	44.3%
					净负债比率 (%)	81.1%	95.9%	73.7%	79.5%
					流动比率	1.60	1.50	1.72	1.72
					速动比率	1.23	1.06	1.32	1.27
					营运能力				
					总资产周转率	1.07	1.04	1.03	1.00
					应收账款周转率	10.20	9.72	9.77	9.82
					应付账款周转率	7.73	7.82	7.78	7.79
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.17	1.29	1.49	1.66
					每股经营现金流薄)	1.73	1.98	2.10	2.60
					每股净资产	8.44	9.28	10.78	12.44
					估值比率				
					P/E	14.18	9.44	8.19	7.34
					P/B	1.97	1.32	1.13	0.98
					EV/EBITDA	6.32	3.74	2.73	1.79

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

注:数据截至2024年1月31日

分析师与研究助理简介

分析师：陈姝，英国华威大学金融硕士，食品科学与工程专业本科，曾任职于长城证券，水晶球团队成员。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。