

品类扩展带动营收高增， Q2 业绩增速环比改善

事件

公司发布 2022 年半年报：2022 年上半年营收 4.39 亿元/+32.8%，归母净利润 0.34 亿元/-22.5%，扣非归母净利润 0.28 亿元/-35.3%；经营活动现金流净额 0.16 亿元/-48.3%，EPS（基本）为 0.22 元/-42.1%，ROE（加权）为 4.8%/-4.8PCT。

22Q2 公司营收 2.30 亿元/+37.4%，归母净利润 0.22 亿元/+3.0%，扣非归母净利润 0.16 亿元；经营活动现金流净额 0.57 亿元/+159.1%，EPS（基本）为 0.14 元/+22.2%。

简评

传统刀剪具业务疫情压力下稳健增长，厨具厨电业务品类增长迅速，营收增量贡献超过刀剪。22H1 分业务：1) 传统刀剪具营收 2.83 亿元/+18.2%，刀剪业务在产品端持续推出特色新品系列，打造爆款。渠道端线上保持高增速，线下加速渠道下沉。刀剪业务毛利率 37.4%/-1.7PCT，下降主要由于阳江工厂尚处于产能爬坡期。2) 厨具厨电营收 1.04 亿元/+105.4%，22H1 营收增量贡献占比 49%，超过传统刀剪的 40%，成为公司主要增长驱动。厨具厨电业务毛利率 35.6%/+0.4PCT。3) 家居五金营收 0.38 亿元/+1.7%，增速环比下降。家居五金业务在园林五金、个护个清等品类上有所突破，预计后续仍将重点增加投入。

抖音平台营收大幅增长，带动线上渠道高增。22H1 线下营收 1.8 亿元/+8.3%。其中经销渠道营收 1.48 亿元/+16.0%，直营渠道营收 0.32 亿元/-17.0%，下降主要由于 10 家直营店中 5 家位于上海，受疫情影响明显。线上营收 2.52 亿元/+60.4%。其中直营收入 1.38 亿元/+116.8%，抖音平台贡献主要增量，22H1 抖音营收 5856 万元同比增长 5638 万元，营收增量贡献占线上直营的 76%，占线上渠道合计的 60%。线上经销模式营收 1.0 亿元/+13.7%。（预计除抖音平台外，其他线上渠道合计营收同比增长 25%。）

22Q2 公司毛利率 37.3%/-7.0PCT，下降主要由于：1) 低毛利率厨具厨电占比提升；2) 阳江工厂处于产能爬坡期。22Q2 销售、管理、研发费用率分别为 17.8%/-0.1PCT、6.1%/-1.1PCT、2.6%/-1.0PCT，费用率有所下降，22Q2 公司净利率 9.6%/-3.1PCT。

盈利预测：考虑到 22H1 疫情影响，下调盈利预测，预计公司 2022-2024 年营业收入为 9.2、12.0、15.6 亿元，同比增长 20.7%、30.2%、30.6%（前值 9.9、13.1、17.2 亿元）；归母净利润 0.67、0.84、1.05 亿元，同比变化-14.9%、25.8%、25.0%（前值 0.80、1.05、1.39 亿元），对应 PE 为 36x、29x、23x，维持“买入”评级。

风险提示：疫情加剧影响消费、新品拓展不及预期、舆情风险等

张小泉 (301055.SZ)

维持

买入

叶乐

yele@csc.com.cn

18521081258

SAC 执证编号:S1440519030001

SFC 中央编号:BOT812

发布日期：2022 年 08 月 29 日

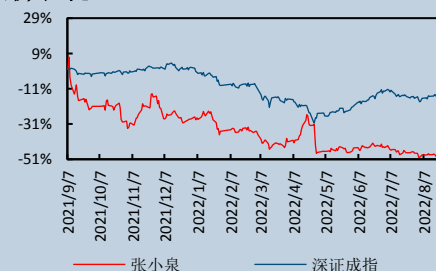
当前股价：15.50 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-6.96/-6.53	-11.38/-15.52	/
12 月最高/最低价 (元)		34.09/15.50
总股本 (万股)		15,600.00
流通 A 股 (万股)		3,510.00
总市值 (亿元)		24.18
流通市值 (亿元)		5.44
近 3 月日均成交量 (万)		167.72
主要股东		
杭州张小泉集团有限公司		48.72%

股价表现



相关研究报告

22.04.30 【中信建投轻工纺服及教育】张小泉 (301055):Q1 收入高增、业绩承压，厨具厨电家居扩品类、提份额逻辑不变

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	349	457	326	486	511	营业收入	572	760	917	1,195	1,561
现金	186	222	57	120	69	营业成本	339	467	580	759	990
应收票据及应收账款合计	26	36	53	56	82	营业税金及附加	4	5	7	8	11
其他应收款	4	4	5	6	9	销售费用	83	117	156	198	257
预付账款	7	4	9	9	15	管理费用	33	53	73	96	128
存货	108	163	174	267	309	研发费用	20	23	26	36	47
其他流动资产	18	28	28	28	28	财务费用	-0	-2	1	4	8
非流动资产	374	570	607	699	834	资产减值损失	-3	-3	-4	-5	-6
长期投资	-	-	-	-	-	公允价值变动收益	-	-	-	-	-
固定资产	98	400	447	529	642	其他收益	3	4	2	3	3
无形资产	77	71	77	73	71	投资净收益	1	1	1	1	1
其他非流动资产	199	99	83	96	121	营业利润	95	98	81	102	130
资产总计	723	1,027	934	1,184	1,345	营业外收入	2	2	3	4	3
流动负债	169	297	227	411	486	营业外支出	1	2	1	1	1
短期借款	-	-	53	-	158	利润总额	97	99	84	105	132
应付票据及应付账款合计	99	228	109	342	254	所得税	19	20	17	21	26
其他流动负债	70	69	65	69	74	净利润	77	79	67	84	105
非流动负债	116	8	10	15	23	少数股东损益	-	-	-	-	-
长期借款	114	-	3	7	15	归属母公司净利润	77	79	67	84	105
其他非流动负债	2	8	8	8	8	EBITDA	115	111	106	130	164
负债合计	284	305	237	426	509	EPS (元)	0.66	0.50	0.43	0.54	0.68
少数股东权益	-	-	-	-	-						
股本	117	156	156	156	156	主要财务比率					
资本公积	149	315	315	315	315	会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
留存收益	173	252	297	344	387	成长能力					
归属母公司股东权益	439	723	697	759	836	营业收入(%)	18.2	32.8	20.7	30.2	30.6
负债和股东权益	723	1,027	934	1,184	1,345	营业利润(%)	10.8	3.0	-17.0	25.7	27.0
						归属于母公司净利润(%)	6.8	2.0	-14.9	25.8	25.0
						获利能力					
						毛利率(%)	40.7	38.6	36.8	36.5	36.5
						净利率(%)	13.5	10.4	7.3	7.1	6.7
						ROE(%)	17.6	10.9	9.4	10.9	12.3
						ROIC(%)	20.4	14.5	9.1	12.6	11.1
						偿债能力					
						资产负债率(%)	39.3	29.7	25.4	36.0	37.8
						净负债比率(%)	-11.9	-29.9	-0.1	-14.3	12.5
						流动比率	2.1	1.5	1.4	1.2	1.1
						速动比率	1.4	1.0	0.7	0.5	0.4
						营运能力					
						总资产周转率	0.9	0.9	0.9	1.1	1.2
						应收账款周转率	23.8	24.5	20.5	21.9	22.7
						应付账款周转率	3.6	2.9	3.4	3.4	3.3
						每股指标 (元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.66	0.50	0.43	0.54	0.68
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.88	0.68	-0.39	1.60	-0.14
						每股净资产(最新摊薄)	3.75	4.63	4.56	4.98	5.50
						估值比率					
						P/E	23.5	30.7	36.1	28.7	23.0
						P/B	4.1	3.3	3.4	3.1	2.8
						EV/EBITDA	20.5	19.9	22.9	17.7	15.4

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	107	122	-61	250	-21
净利润	77	79	67	84	105
折旧摊销	17	19	24	26	30
财务费用	-0	-2	1	4	8
投资损失	-1	-1	-1	-1	-1
经营性应收项目的减少	-19	-20	-22	-2	-32
经营性应付项目的增加	29	92	-117	235	-85
其他经营现金流	33	47	-131	139	-132
投资活动现金流	-128	-143	-75	-116	-165
资本支出	170	134	104	39	293
长期投资	-	-10	-	-	-
其他投资现金流	42	-18	29	-77	128
筹资活动现金流	95	55	-83	-18	-22
短期借款	-	-	-	-	-
长期借款	114	-114	3	5	8
普通股增加	-	39	-	-	-
资本公积增加	-	166	-	-	-
其他筹资现金流	-19	-36	-85	-23	-30
现金净增加额	74	35	-218	116	-208

资料来源: 公司公告、中信建投预测

分析师介绍

叶乐

中信建投轻工纺织及教育行业首席分析师，毕业于复旦大学金融硕士专业，2016 年加入中信建投证券研究发展部，2019 年“水晶球”中小市值入围，2020 年“新财富”海外最佳分析师第 5 名。目前专注于运动服饰、美护、家居、造纸包装、教育、新型烟草等消费服务产业研究。联系方式：18521081258，yele@csc.com.cn

研究助理

魏中泰

18518549766

weizhongtai@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的 6 个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5% 之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10% 之间
弱于大市		相对跌幅 10% 以上	

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因,不因,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收到任何形式的补偿

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话: (8610) 8513-0588
 联系人: 李祉瑶
 邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2106 室
 电话: (8621) 6882-1600
 联系人: 翁起帆
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路 6003 号荣超商务
 中心 B 座 22 层
 电话: (86755) 8252-1369
 联系人: 曹莹
 邮箱: caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话: (852) 3465-5600
 联系人: 刘泓麟
 邮箱: charleneliu@csci.hk