

张小泉 (301055)

证券研究报告

2022年03月18日

21年收入增长符合预期，加强品牌投放影响短期业绩，长期看好百年品牌发展

公司发布2021年报。2021年收入7.60亿元，同比增长32.81%；扣非归母净利润7426.38万元，同比增长3.36%。其中，21Q3/Q4营收分别为1.85亿/2.45亿元，同比增长32.40%/34.63%。

新品类厨具厨电与家居五金增速较快，传统刀剪保持稳定增长。按产品类别来看，2021年传统优势产品刀剪具类实现收入5.26亿元，同比增长20.00%；新开拓产品厨具厨电类实现收入1.49亿元，同比增长95.90%；新开拓产品家居五金类实现收入7867万元，同比增长47.77%。

各渠道收入保持高增长。分渠道来看，2021年经销渠道收入4.97亿元，同比增长30.25%；直销渠道收入2.32亿元，同比增长36.54%；代销渠道收入2386万元，同比增长52.65%。公司核心品类刀剪线上收入2.50亿元，厨具厨电线上收入7516万元，家居五金线上收入5306万元，以上三类核心品类线上收入合计占主营业务收入50.2%。境内业务全年实现收入7.48亿元，同比增长32.56%；境外业务全年实现收入1186万元，同比增长50.91%。

品牌营销方面，2021年，公司在新媒体及内容运营方面取得了重大进展。公司全线上平台（微信、抖音、微博、小红书、逛逛）总曝光量超过2.09亿人次，同比增长23倍；总互动量29万人次，同比增长42倍；达人推广累计合作317人次，曝光量超过661万人次；线下推广曝光量10.28亿人次。

2021年全年毛利率38.60%，同比下降2.13pcts。其中，刀剪具毛利率37.67%，同比-2.24pcts；厨具厨电毛利率35.29%，同比+0.65pcts；家居五金毛利率51.13%，同比-5.93pcts。

公司2021年销售/管理/研发/财务费用分别为15.43%/6.91%/3.01%/-0.21%，同比变化+0.90pcts/+1.09pcts/-0.50pcts/-0.18pcts。

公司是集设计、研发、生产、销售和服务于一体的刀剪老品牌企业。利用公司自身百年品牌的优势，不断探索高端化、全渠道、多元化的现代五金制品发展道路，拓展高增长的线上渠道，不断拓宽产品线，发挥产业集群优势与生产自动化、信息化优势，公司有望长期持续向好发展。公司收入增长符合预期，由于加强品牌投放带来销售费用率上升，扣非归母净利润同比增长3.36%。综合预计公司2022-2024年收入9.4亿/11.8亿/14.8亿元，考虑到公司在业务扩张过程中投入的销售费用与受到疫情影响的利润率，将净利润预期由2022-2023年的1.20亿、1.53亿调整为2022-2024年的1.03亿/1.26亿/1.54亿元，相对27/22/18 XPE。

风险提示：品牌授权风险，新产品开发及市场推广风险，产品质量控制的风险，外协加工风险

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	572.26	760.04	937.50	1,181.25	1,480.00
增长率(%)	18.23	32.81	23.35	26.00	25.29
EBITDA(百万元)	132.54	140.24	148.98	176.32	209.83
净利润(百万元)	77.22	78.73	102.79	126.01	154.38
增长率(%)	6.80	1.96	30.55	22.59	22.51
EPS(元/股)	0.49	0.50	0.66	0.81	0.99
市盈率(P/E)	36.47	35.76	27.39	22.35	18.24
市净率(P/B)	6.41	3.90	3.41	2.96	2.55
市销率(P/S)	4.92	3.70	3.00	2.38	1.90
EV/EBITDA	0.00	23.55	16.91	13.01	10.38

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	轻工制造/家用轻工
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	18.05元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	156.00
流通A股股本(百万股)	35.20
A股总市值(百万元)	2,815.80
流通A股市值(百万元)	635.36
每股净资产(元)	4.63
资产负债率(%)	29.66
一年内最高/最低(元)	38.66/16.99

作者

刘章明 分析师
SAC执业证书编号：S1110516060001
liuzhangming@tfzq.com

范张翔 分析师
SAC执业证书编号：S1110518080004
fanzhangxiang@tfzq.com

吴慧迪 分析师
SAC执业证书编号：S1110521080005
wuhuidi@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

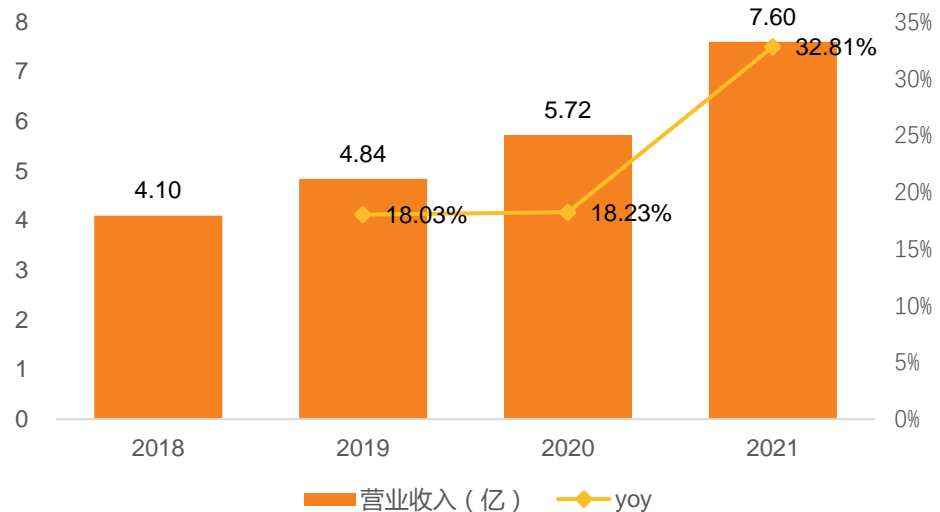
相关报告

1 《张小泉-首次覆盖报告:百年品牌，良钢精作，产品多元化&深耕销售网络驱动增长》 2021-11-24

1. 2021 年收入 7.60 亿元，同比增长 32.81%

公司发布 2021 年报。2021 年收入 7.60 亿元，同比增长 32.81%；扣非归母净利 7426.38 万元，同比增长 3.36%。其中，21Q3/Q4 营收分别为 1.85 亿/2.45 亿元，同比增长 32.40%/34.63%。

图 1: 2021 年收入 7.60 亿元，同比增长 32.81%



资料来源：公司公告，天风证券研究所

新品类厨具厨电与家居五金增速较快，传统刀剪保持稳定增长。按产品类目来看，2021 年传统优势产品刀剪类目实现收入 5.26 亿元，同比增长 20.00%；新开拓产品厨具厨电类目实现收入 1.49 亿元，同比增长 95.90%；新开拓产品家居五金类目实现收入 7867 万元，同比增长 47.77%。2021 年，刀剪类目产品聚焦核心，重点开发系列化组套产品，以集中系列化的方式推出，聚合品牌与市场资源进行市场推广。与此同时，公司考虑到消费者节庆送礼需求和年轻消费群体的消费趋势变化，积极部署了一批节庆礼品与符合未来消费趋势的创意产品，取得了不俗的成绩。

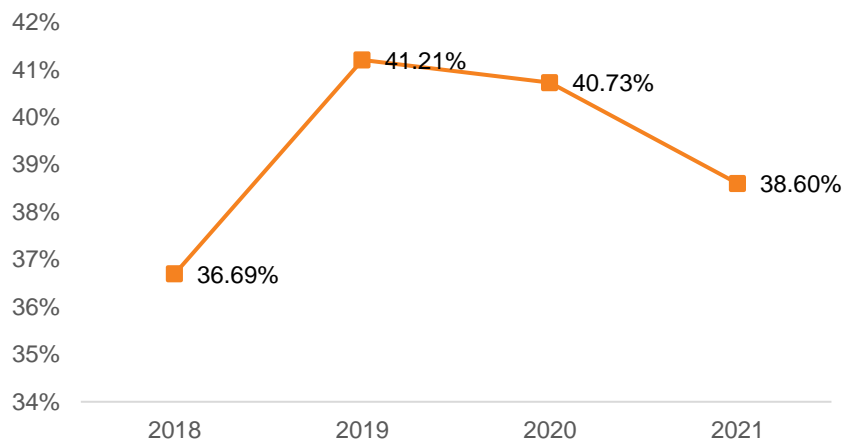
各渠道收入保持高增长。分渠道来看，2021 年经销渠道收入 4.97 亿元，同比增长 30.25%；直销渠道收入 2.32 亿元，同比增长 36.54%；代销渠道收入 2386 万元，同比增长 52.65%。公司核心品类刀剪线上收入 2.50 亿元，厨具厨电线上收入 7516 万元，家居五金线上收入 5306 万元，以上三类核心品类线上收入合计占主营业务收入 50.2%。境内业务全年实现收入 7.48 亿元，同比增长 32.56%；境外业务全年实现收入 1186 万元，同比增长 50.91%。2021 年，通过线上线下渠道开展积极的经销商布局、通过礼赠品渠道的经销商网络搭建、通过各类小型垂直平台的进驻，公司在多渠道满足消费者不同产品购买需求的能力进一步提升。流通渠道稳扎稳打，前期渠道深耕策略开始呈现一定成果，迎来了较高的增长；虽然国内疫情仍然反复，公司零售渠道通过积极调整产品策略、优化产品结构，依然实现了逆势增长；电商渠道一如既往地保持行业领先地位，通过新产品导入和积极参与直播电商和平台充分互动，取得了更亮眼的业绩；外贸渠道克服了国际国内多种复杂因素的影响，通过开发适合境外市场的产品，扶持优质境外客户的方式，持续保持高速增长。

品牌营销方面，2021 年，公司在新媒体及内容运营方面取得了重大进展。公司全线上平台（微信、抖音、微博、小红书、逛逛）总曝光量超过 2.09 亿人次，同比增长 23 倍；总互动量 29 万人次，同比增长 42 倍；达人推广累计合作 317 人次，曝光量超过 661 万人次；线下推广曝光量 10.28 亿人次。

2. 2021 年全年毛利率 38.60%

2021 年全年毛利率 38.60%，同比下降 2.13pcts。其中，21Q3/Q4 毛利率分别为 42.28%/31.80%，同比+0.08pcts/-6.36pcts。其中，刀剪具毛利率 37.67%，同比-2.24pcts；厨具厨电毛利率 35.29%，同比+0.65pcts；家居五金毛利率 51.13%，同比-5.93pcts。

图 2：2021 年全年毛利率 38.60%



资料来源：公司公告，天风证券研究所

3. 2021 年销售/管理/研发/财务费用分别为 15.43%/6.91%/3.01%/ -0.21%

公司 2021 年销售/管理/研发/财务费用分别为 15.43%/6.91%/3.01%/ -0.21%，同比变化 +0.90pcts/+1.09pcts/-0.50pcts/-0.18pcts。其中：

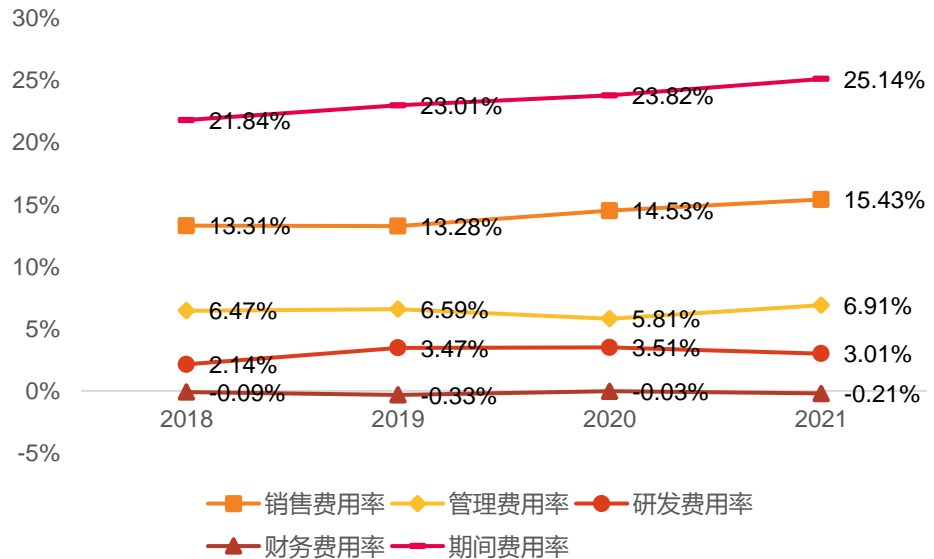
2021Q3/Q4 销售费用率分别为 17.75%/14.21%，同比增加+2.90pcts/+0.01pcts，主要系上期公司享受疫情优惠减免政策，销售人员社保费有所下降，本期公司加大品牌宣传及产品推广力度，相应广告宣传费等增加。其中，广告宣传费用率从 3.25%上升至 5.27%，仓储物流费用率由于会计准则变更从 2.29%下降至 0.67%；

2021Q3/Q4 管理费用率分别为 7.62%/7.09%，同比增加+1.28pcts/+2.14pcts，主要系上期公司享受疫情优惠减免政策，管理人员社保有所下降，本期管理人员有所增加；

2021Q3/Q4 研发费用率分别为 3.10%/2.87%，同比下降-1.61pcts/-0.28pcts；

2021Q3/Q4 财务费用率分别为-0.07%/-0.31%，同比下降-0.04pcts/-0.32pcts，主要系公司本期存款平均额增加，相应利息收入增加所致。

图 3：各项费用率

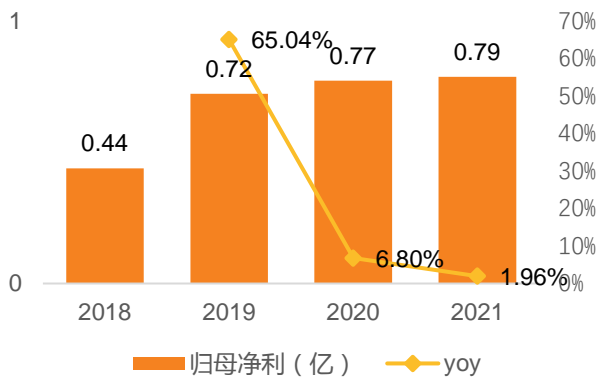


资料来源：公司公告，天风证券研究所

4. 2021 年扣非归母净利润 7426 万元，同比增长 3.36%

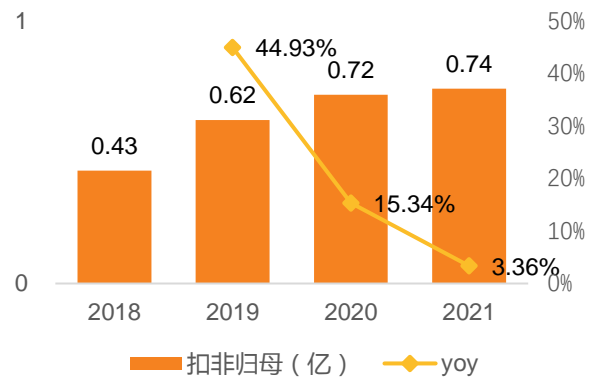
2021 年归母净利润 7873 万元，同比增长 1.96%，归母净利率 10.36%，同比下降 3.13pcts；扣非归母净利润 7426 万元，同比增长 3.36%，扣非归母净利率 9.77%，同比下降 2.78pcts。

图 4：2021 年归母净利润 7873 万元，同比增长 1.96%



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 5：扣非归母净利润 7426 万元，同比增长 3.36%

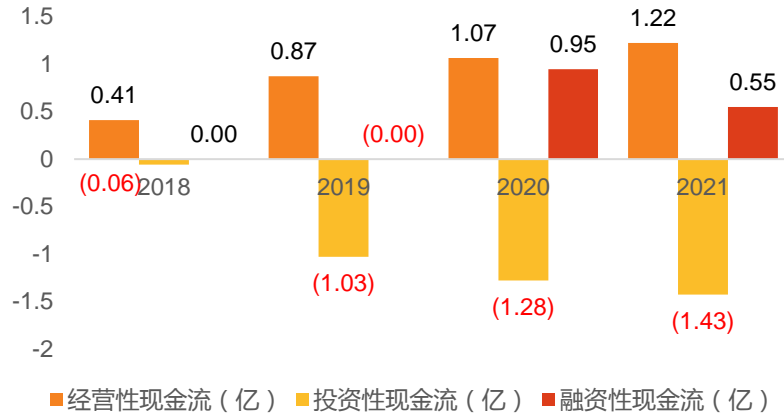


资料来源：公司公告，天风证券研究所

5. 2021 年经营性活动产生的现金流 1.22 亿元，投资性活动产生的现金流-1.43 亿元

2021 年经营性活动产生的现金流 1.22 亿元，去年同期 1.07 亿元；投资性活动产生的现金流-1.43 亿元，去年同期-1.28 亿元。其中，21Q3/Q4 经营性活动产生的现金流-0.09 亿/1.00 亿元，去年同期-0.14 亿/0.84 亿元；21Q3/Q4 投资性活动产生的现金流-0.12 亿/-0.46 亿元，去年同期-0.91 亿/0.12 亿元。

图 6：2021 年经营性活动产生的现金流 1.22 亿元，投资性活动产生的现金流-1.43 亿元



资料来源：公司公告，天风证券研究所

6. 盈利预测与估值

公司是集设计、研发、生产、销售和服务于一体的刀剪老品牌企业。利用公司自身百年品牌的优势，不断探索高端化、全渠道、多元化的现代五金制品发展道路，拓展高增长的线上渠道，不断拓宽产品线，发挥产业集群优势与生产自动化、信息化优势，公司有望长期持续向好发展。公司收入增长符合预期，由于加强品牌投放带来销售费用率上升，扣非归母净利润同比增长 3.36%。综合预计公司 2022-2024 年收入 9.4 亿/11.8 亿/14.8 亿元，净利润为 1.03 亿/1.26 亿/1.54 亿元，相对 27/22/18 XPE。

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	185.99	222.49	295.25	521.99	637.86
应收票据及应收账款	25.76	36.31	40.25	56.21	64.65
预付账款	7.00	4.43	9.44	8.04	13.86
存货	108.18	162.88	166.03	248.39	270.84
其他	22.12	31.36	5.35	5.89	8.19
流动资产合计	349.05	457.47	516.31	840.52	995.39
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	98.40	399.91	383.86	367.81	351.76
在建工程	188.90	62.42	62.42	62.42	62.42
无形资产	76.53	70.88	63.58	56.28	48.98
其他	10.29	36.55	9.11	7.55	7.15
非流动资产合计	374.12	569.75	518.97	494.06	470.30
资产总计	723.17	1,027.22	1,035.28	1,334.58	1,465.70
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	98.94	228.12	168.74	331.31	295.21
其他	47.72	42.63	41.21	51.93	64.77
流动负债合计	146.66	270.75	209.95	383.23	359.97
长期借款	113.63	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	1.90	7.87	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	115.54	7.87	0.00	0.00	0.00
负债合计	284.15	304.68	209.95	383.23	359.97
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	117.00	156.00	156.00	156.00	156.00
资本公积	148.98	314.77	314.77	314.77	314.77
留存收益	173.04	251.77	354.56	480.58	634.95
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	439.02	722.54	825.33	951.34	1,105.72
负债和股东权益总计	723.17	1,027.22	1,035.28	1,334.58	1,465.70

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	77.22	78.73	102.79	126.01	154.38
折旧摊销	16.72	18.73	23.35	23.35	23.35
财务费用	(0.01)	(0.07)	(3.01)	(4.75)	(6.75)
投资损失	(1.46)	(0.91)	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	5.00	(5.68)	(46.87)	77.38	(61.86)
其它	9.19	31.42	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	106.65	122.23	76.26	221.99	109.12
资本支出	165.34	181.00	7.87	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(293.22)	(323.53)	(7.87)	0.00	0.00
投资活动现金流	(127.88)	(142.52)	0.00	0.00	0.00
债权融资	134.00	(125.76)	(3.50)	4.75	6.75
股权融资	0.00	204.79	0.00	0.00	0.00
其他	(39.15)	(24.13)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	94.85	54.90	(3.50)	4.75	6.75
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	73.61	34.61	72.76	226.74	115.87

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	572.26	760.04	937.50	1,181.25	1,480.00
营业成本	339.18	466.66	566.25	713.48	893.92
营业税金及附加	3.90	4.89	1.88	2.36	2.96
销售费用	83.14	117.29	152.81	196.68	250.12
管理费用	33.27	52.51	62.81	80.33	102.12
研发费用	20.07	22.88	28.13	35.44	44.40
财务费用	(0.15)	(1.58)	(3.01)	(4.75)	(6.75)
资产/信用减值损失	(2.51)	(4.13)	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1.46	0.91	0.00	0.00	0.00
其他	(1.22)	2.69	0.00	0.00	0.00
营业利润	95.11	97.92	128.64	157.73	193.23
营业外收入	2.27	2.21	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.74	1.60	0.00	0.00	0.00
利润总额	96.65	98.53	128.64	157.73	193.23
所得税	19.43	19.80	25.85	31.71	38.85
净利润	77.22	78.73	102.79	126.01	154.38
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	77.22	78.73	102.79	126.01	154.38
每股收益(元)	0.49	0.50	0.66	0.81	0.99

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	18.23%	32.81%	23.35%	26.00%	25.29%
营业利润	10.84%	2.95%	31.37%	22.61%	22.51%
归属于母公司净利润	6.80%	1.96%	30.55%	22.59%	22.51%
获利能力					
毛利率	40.73%	38.60%	39.60%	39.60%	39.60%
净利率	13.49%	10.36%	10.96%	10.67%	10.43%
ROE	17.59%	10.90%	12.45%	13.25%	13.96%
ROIC	31.46%	20.06%	21.04%	23.14%	34.73%
偿债能力					
资产负债率	39.29%	29.66%	20.28%	28.72%	24.56%
净负债率	-11.88%	-29.89%	-35.77%	-54.87%	-57.69%
流动比率	2.07	1.54	2.46	2.19	2.77
速动比率	1.43	0.99	1.67	1.55	2.01
营运能力					
应收账款周转率	23.76	24.49	24.49	24.49	24.49
存货周转率	5.19	5.61	5.70	5.70	5.70
总资产周转率	0.92	0.87	0.91	1.00	1.06
每股指标(元)					
每股收益	0.49	0.50	0.66	0.81	0.99
每股经营现金流	0.68	0.78	0.49	1.42	0.70
每股净资产	2.81	4.63	5.29	6.10	7.09
估值比率					
市盈率	36.47	35.76	27.39	22.35	18.24
市净率	6.41	3.90	3.41	2.96	2.55
EV/EBITDA	0.00	23.55	16.91	13.01	10.38
EV/EBIT	0.00	26.92	20.05	14.99	11.68

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com