

2023年04月26日
利仁科技(001259.SZ)

ESSENCE

公司快报

证券研究报告

小家电 III

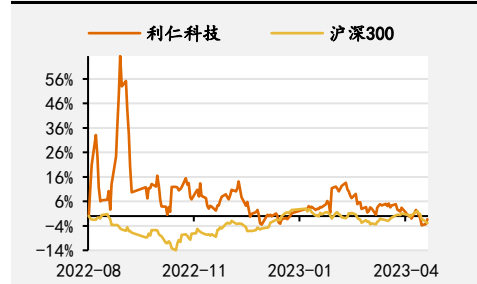
投资评级 **买入-A**
维持评级

6个月目标价 **31.45元**
股价(2023-04-26) **27.21元**

交易数据

总市值(百万元)	2,067.11
流通市值(百万元)	0.00
总股本(百万股)	73.59
流通股本(百万股)	0.00
12个月价格区间	27.36/47.03元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.8	2.8	
绝对收益	-5.4	-2.4	

张立聪 分析师

SAC 执业证书编号: S1450517070005

zhanglc@essence.com.cn

相关报告

品牌历史悠久, 新品类打开 2023-02-16
新空间

Q1 净利率同比提升

■ **事件:** 利仁科技公布 2022 年年报及 2023 年一季报。2022 年实现收入 6.6 亿元, YoY+0.3%, 实现归母净利 0.5 亿元, YoY-21.8%; 经折算, Q4 单季度实现收入 1.9 亿元, YoY-11.6%, 实现归母净利 0.1 亿元, YoY-65.5%。2023Q1 单季度实现收入 1.5 亿元, YoY-17.8%, 实现归母净利 0.2 亿元, YoY-3.3%。我们认为, 公司持续扩展各类厨房小家电及厨具品类, 抖音渠道收入增长迅速, 公司收入增速有望持续提升。

■ **Q1 抖音渠道收入快速增长:** 利仁科技 2022Q4 及 2023Q1 收入分别 YoY-11.6%/-17.8%, 主要是因为 Q4 疫情影响下, 公司物流发货及线下渠道销售受到影响。此外空气炸锅整体市场 2022H2 收入增速开始下降, 公司空气炸锅收入占比较高亦拖累 2022Q4 及 2023Q1 收入增速。根据久谦数据, 公司 2023Q1 利仁电饼铛/空气炸锅/多功能锅线上销售额分别 YoY+20%/-76%/+18%, 除空气炸锅外其它主要品类销售额增长较快。久谦数据显示, 公司 2022Q4/2023Q1 线上渠道分别 YoY -10.4%/-32.4%, 抖音渠道销售额分别 YoY+211%/+61%, 抖音渠道收入增速持续高增, 高于公司线上整体增速。我们判断, 因消费者线下出行恢复, 公司 2023Q1 线下收入同比仍有所增长。随着公司更多品类新品推出, 后续收入增速有望提升。

■ **Q1 单季度毛利率同比小幅下降:** 公司毛利率 2022Q4/2023Q1 同比+1.5pct/-2.9 pct。公司 Q1 毛利率同比下降, 主要原因为公司为配合今年的新品推出计划而对库存进一步优化, 销售均价有所下降所致, 公司毛利率随新品推出后有望进一步提升。

■ **Q1 盈利能力同比提高:** 公司净利率 2022Q4/2023Q1 分别同比-8.3pct/+1.7pct。公司 Q1 盈利能力同比改善, 主要是公司在 Q1 主营业务盈利能力保持稳定的情况下, 现金充沛带来存款利息增加, 另外公司期间收到较大金额的增值税退税款项的原因。Q4 公司净利率同比下降, 主要是因为公司 Q4 单项计提坏账准备增加所致。剔除减值影响后, 公司 2022Q4 净利率同比+0.5pct。

■ **Q1 单季度经营性净现金流同比增加:** 公司 2022Q4/2023Q1 单季度经营性现金流净额同比-0.53 亿元/0.28 亿元。主要因为公司在 2022Q4 增加了新品备货力度, 同时在 2023Q1 进一步优化了前期库存加快回款速度。

■ **投资建议:** 利仁为厨房小家电细分品类龙头企业, 电饼铛品牌历史悠久。公司今年对抖音渠道投入力度加大, 并积极储备了较多厨房小家电新品。我们认为, 抖音带来的收入增量及新品拉动下, 公司收入有望持续增长。我们预计公司 2023~2025 年 EPS 为

0.85/1.03/1.21 元，我们给予公司 2023 年 37x 的 PE 估值，目标价为 31.45 元/股，给予买入-A 的投资评级。

目 风险提示：市场竞争加剧，原材料价格波动

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	655.1	656.9	746.3	840.0	950.0
净利润	65.9	51.5	62.9	76.1	89.1
每股收益(元)	0.90	0.70	0.85	1.03	1.21
每股净资产(元)	4.94	10.05	15.07	16.10	17.31

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	31.4	40.1	32.9	27.2	23.2
市净率(倍)	5.7	2.8	1.9	1.7	1.6
净利润率	10.1%	7.8%	8.4%	9.1%	9.4%
净资产收益率	18.1%	7.0%	5.7%	6.4%	7.0%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	36.3%	37.7%	33.8%	43.6%	37.7%

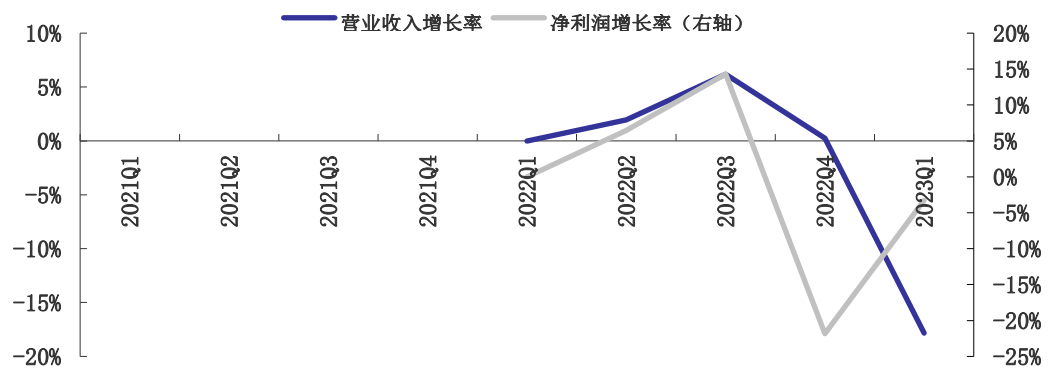
数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

表1: 财务指标分析

%	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1
营业收入 YoY	-	-	-	-	19	-12	-18
归母净利润 YoY	-	-	-	-	146	-65	-3
扣非归母净利润 YoY	-	-	-	-	-	-	-
销售毛利率	27	31	30	33	29	32	27
销售费用率	17	13	13	14	18	14	15
毛利率-销售费用率	9	18	16	18	10	18	12
销售净利率	2	14	10	12	4	5	11
ROE	1	8	5	5	1	1	2
扣非后 ROE	0	0	0	0	1	1	2
ROA	0	5	3	3	1	1	2
销售商品提供劳务收到的现金/收入	104	104	64	124	82	137	97
经营活动现金净流量/收入	-7	40	-5	8	-21	18	13
经营活动现金净流量/经营净收益	-2,124	269	-40	54	-533	358	155
经营现金流净额占比	115	116	89	67	-8	223	92
投资现金流净额占比	9	1	5	-7	0	-11	-7
筹资现金流净额占比	-23	-17	7	40	108	-112	15

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图1. 收入与净利润增长率



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

目 公司评级体系 ■■■

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明 ■■■

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034