

投资评级 优于大市 维持

品牌升级驱动盈利能力提升

股票数据

05月04日收盘价(元)	86.26
52周股价波动(元)	44.80-91.24
总股本/流通A股(百万股)	156/156
总市值/流通市值(百万元)	13457/13445

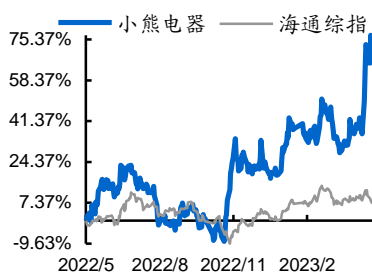
相关研究

 《22Q4 收入延续稳增，盈利能力提升》
 2023.02.18

 《收入延续高增长，盈利能力大幅提升》
 2022.10.29

《22Q2 收入增长重回双位数》 2022.08.30

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	25.1	19.8	26.9
相对涨幅 (%)	26.9	22.3	29.5

资料来源: 海通证券研究所

分析师: 陈子仪

Tel: (021) 23219244

Email: chenzy@haitong.com

证书: S0850511010026

分析师: 李阳

Tel: (021) 23154382

Email: ly11194@haitong.com

证书: S0850518080005

分析师: 刘璐

Tel: (021) 23214390

Email: ll11838@haitong.com

证书: S0850519100003

投资要点:

- 公司发布 23Q1 季报。** 23Q1 实现收入 12.51 亿元，同比 28.07%，实现归母净利润 1.65 亿元，同比 58.27%。
- 传统渠道份额提升，新兴渠道贡献收入增量。** 根据奥维云网数据，23Q1 公司传统渠道销售额份额同比提升 1.1pp 至 6.6%，传统渠道份额持续提升，我们判断公司新兴渠道贡献收入增量。
- 公司品牌升级及精品化战略稳步推进，盈利能力进一步提升。** 23Q1 毛利率同比提升 2.59pp 至 39.76%，销售/管理/研发费用率分别变动 -0.35pp/0.79pp/-0.50pp 至 15.56%/3.78%/2.51%，23Q1 归母净利润率同比 2.52pp 至 13.18%。品牌升级及精品化战略叠加原材料价格下行等因素，公司盈利能力持续提升。
- 盈利预测及投资建议。** 公司品牌战略升级显现成效，均价利润率提升持续验证。公司逐步从厨房电器拓展至生活电器，产品结构持续优化，未来仍具备较大成长空间，我们预计公司 23 年实现 EPS 3.63 元、4.30 元、5.08 元，参考可比公司估值水平，给予公司 23 年 22-25 倍 PE 估值，对应合理价值区间为 79.86-90.75 元，维持“优于大市”评级。
- 风险提示。** 终端需求不佳，品牌竞争激烈。

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3606	4118	4913	5771	6723
(+/-)YoY(%)	-1.5%	14.2%	19.3%	17.5%	16.5%
净利润(百万元)	283	386	566	671	793
(+/-)YoY(%)	-33.8%	36.3%	46.4%	18.6%	18.2%
全面摊薄 EPS(元)	1.82	2.48	3.63	4.30	5.08
毛利率(%)	32.8%	36.4%	37.5%	37.6%	37.6%
净资产收益率(%)	13.7%	16.3%	19.9%	19.7%	19.5%

资料来源: 公司年报(2021-2022), 海通证券研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

表 1 小熊电器营收分项预测假设

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
厨房小家电					
营业收入 (百万元)	2933.30	3363.05	3988.62	4665.95	5452.40
增长率	-5.90%	14.65%	18.60%	16.98%	16.85%
毛利率 (%)	32.12%	35.58%	37.38%	37.40%	37.41%
生活小家电					
营业收入 (百万元)	406.51	395.26	434.78	478.26	526.09
增长率	1.28%	-2.77%	10.00%	10.00%	10.00%
毛利率 (%)	30.58%	33.00%	33.00%	33.00%	33.00%
其他小家电					
营业收入 (百万元)	227.96	325.68	455.95	592.73	711.28
增长率	96.14%	42.87%	40.00%	30.00%	20.00%
毛利率 (%)	43.00%	43.00%	43.00%	43.00%	43.00%
其他业务					
营业收入 (百万元)	38.57	33.71	33.71	33.71	33.71
增长率	53.39%	-12.59%	0.00%	0.00%	0.00%
毛利率 (%)	46.31%	40.00%	30.00%	30.00%	30.00%
合计					
营业总收入 (百万元)	3606.34	4117.70	4913.07	5770.66	6723.48
增长率	-1.46%	14.18%	19.32%	17.46%	16.51%
毛利率 (%)	32.78%	36.45%	37.47%	37.56%	37.62%

资料来源: Wind, 海通证券研究所预测

表 2 可比公司估值情况

代码	公司	收盘价 (元)			EPS (元/股)			PE (倍)		
		2023/5/5	2021	2022	2023E	2021	2022	2023E		
002242.SZ	九阳股份	15.92	0.97	0.69	0.95	16.38	23.06	16.73		
002032.SZ	苏泊尔	51.21	2.41	2.56	2.83	21.25	19.98	18.10		
002705.SZ	新宝股份	15.71	0.96	1.16	1.27	16.39	13.51	12.38		
603868.SH	飞科电器	71.45	1.47	1.89	2.55	48.58	37.82	28.06		

资料来源: Wind 一致预测, 海通证券研究所

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标 (元)					营业总收入	4118	4913	5771	6723
每股收益	2.48	3.63	4.30	5.08	营业成本	2617	3072	3603	4194
每股净资产	15.17	18.22	21.82	26.07	毛利率%	36.4%	37.5%	37.6%	37.6%
每股经营现金流	3.93	4.86	7.05	7.26	营业税金及附加	27	32	38	44
每股股利	0.60	0.77	0.90	1.03	营业税金率%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
价值评估 (倍)					营业费用	730	865	1010	1177
P/E	34.20	23.35	19.69	16.66	营业费用率%	17.7%	17.6%	17.5%	17.5%
P/B	5.58	4.65	3.88	3.25	管理费用	154	182	214	242
P/S	3.21	2.69	2.29	1.97	管理费用率%	3.7%	3.7%	3.7%	3.6%
EV/EBITDA	13.47	14.76	11.64	9.17	EBIT	459	590	698	824
股息率%	0.7%	0.9%	1.1%	1.2%	财务费用	-4	-15	-15	-15
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	-0.1%	-0.3%	-0.3%	-0.2%
毛利率	36.4%	37.5%	37.6%	37.6%	资产减值损失	-28	-30	-30	-30
净利润率	9.4%	11.5%	11.6%	11.8%	投资收益	24	44	52	61
净资产收益率	16.3%	19.9%	19.7%	19.5%	营业利润	487	659	782	924
资产回报率	7.9%	10.6%	10.7%	10.9%	营业外收支	-32	-1	-2	-2
投资回报率	12.7%	15.3%	15.5%	15.6%	利润总额	455	658	780	922
盈利增长 (%)					EBITDA	593	768	902	1040
营业收入增长率	14.2%	19.3%	17.5%	16.5%	所得税	69	92	109	129
EBIT 增长率	56.5%	28.6%	18.4%	18.0%	有效所得税率%	15.1%	14.0%	14.0%	14.0%
净利润增长率	36.3%	46.4%	18.6%	18.2%	少数股东损益	0	0	0	0
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	386	566	671	793
资产负债率	51.4%	46.9%	45.9%	44.3%					
流动比率	1.78	1.99	2.08	2.23	资产负债表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
速动比率	1.44	1.59	1.69	1.83	货币资金	2116	2351	3186	4142
现金比率	1.04	1.16	1.32	1.50	应收账款及应收票据	66	126	120	156
经营效率指标					存货	651	773	901	1052
应收账款周转天数	5.88	9.35	7.62	8.49	其它流动资产	782	795	800	811
存货周转天数	90.78	91.79	91.28	91.53	流动资产合计	3616	4045	5007	6161
总资产周转率	0.85	0.92	0.92	0.92	长期股权投资	5	3	1	-1
固定资产周转率	5.67	6.18	7.41	10.46	固定资产	726	795	779	643
					在建工程	113	79	55	39
					无形资产	299	315	331	346
					非流动资产合计	1257	1305	1278	1138
现金流量表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	资产总计	4873	5350	6285	7298
净利润	386	566	671	793	短期借款	220	0	0	0
少数股东损益	0	0	0	0	应付票据及应付账款	1433	1635	1945	2248
非现金支出	159	208	233	246	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	-26	-44	-51	-59	其它流动负债	380	399	463	511
营运资金变动	94	28	246	153	流动负债合计	2033	2034	2408	2758
经营活动现金流	613	757	1100	1133	长期借款	3	3	3	3
资产	-303	-228	-179	-79	其它长期负债	471	471	471	471
投资	-23	2	2	2	非流动负债合计	474	474	474	474
其他	411	44	52	61	负债总计	2506	2507	2882	3232
投资活动现金流	85	-182	-125	-17	实收资本	156	156	156	156
债权募资	750	-220	0	0	归属于母公司所有者权益	2366	2842	3403	4066
股权募资	3	0	0	0	少数股东权益	0	0	0	0
其他	9	-120	-140	-160	负债和所有者权益合计	4873	5350	6285	7298
融资活动现金流	762	-340	-140	-160					
现金净流量	1459	235	835	956					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 05 月 04 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2022), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

陈子仪 家电行业
李阳 家电行业
刘璐 家电行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 格力电器,德业股份,萤石网络,美的集团,欧普照明,极米科技,苏泊尔,石头科技,大元泵业,小熊电器,富佳股份,三花智控,新宝股份,光峰科技,德昌股份,海尔智家,老板电器,浙江美大,科沃斯,九阳股份,飞科电器,赛特新材

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通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,未经海通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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。