

# 小狗电器

## 收入及业绩高速增长

### 新三板公司点评

#### 公司近况

小狗电器公布 1H17 中期业绩：营业收入 3.2 亿元，同比增长 42.2%；归母净利润 2,043 万元，同比增长 51.7%，对应每股盈利 1.28 元。扣非后归母净利润 1,823 万元，同比增长 22.7%。经营活动产生的现金流量净额 1,196 万元，同比下降 11.3%。

#### 简评

**线上渠道积极拓展，收入增速乐观：**1) 公司自 16 年起全面铺开线上销售网络，1H17 线上销售收入占比近 98%，同比继续提升 3.7pct。2) 目前主要线上渠道有阿里系平台（包括天猫、淘宝旗舰店等）、京东、唯品会、亚马逊、当当等。其中阿里系平台 1H17 实现收入 1.67 亿，同比增长 50.8%，收入占比 52.3%。

**渠道结构变化及业绩拓展增加公司核心开支：**1) 1H17 公司通过京东自营平台实现的销售收入大幅提升，由于京东自营服务费率较高，致使毛利空间遭遇挤压，所以 1H17 毛利率同比下滑 4.91pct 至 46.5%。2) 由于线上业务持续强化，物流配送费用提升 42.5%，平台服务费上涨 115.2%。3) 公司将产品设计及技术研发视为核心竞争力，先后掌握国内领先的吸尘器静音、多锥旋风、无耗材洁净等多项核心技术，1H17 研发费用占营收比约 1.91%，同比上涨 42%。

**吸尘器市场消费升级趋势明显：**1) 中怡康线下抽样监测数据显示 1H17 吸尘器市场零售量同比+0.82%，但零售额同比+32.2%，远快于零售量的增长。2) 1H17 吸尘器累计平均单价 1,589 元，同比增长 31%，均价在 1,900 元及以上的品牌零售额占比达到 66.1%，整个市场基本上被国内外高端品牌占据。

#### 主板可比公司

- ▶ **莱克电气 (603355.SH)：**中国吸尘器龙头，公司产品定位中高端，主要竞争优势在于技术优势和生产优势。莱克品牌吸尘器主要在线下销售，市场份额持续提升。1H17 收入 25.8 亿元，同比+37.3%；归母净利润 2.25 亿元，同比+2.1%。
- ▶ **美的集团 (000333.SZ)：**全球家电龙头之一，拥有完整的空冰洗产业链、小家电产品群以及工业机器人业务。吸尘器生产规模大，产业链配套齐全，具有生产优势。1H17 收入 1,244 亿元，同比+60.5%；归母净利润 108 亿元，同比+13.8%。

#### 风险

市场竞争风险。

#### 何伟

分析师

wei3.he@cicc.com.cn

SAC 执证编号：S0080512010001

SFC CE Ref: BBH812

#### 姜雪峰

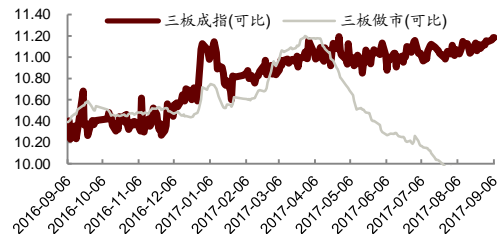
分析师

xuefeng.jiang@cicc.com.cn

SAC 执证编号：S0080517060001

股票代码	870077.OC
最新收盘价	n.m
52 周最高价/最低价	n.m
总市值(亿)	n.m
发行股数(百万)	0
其中：自由流通股(%)	n.m
主营行业	家电

注：小狗电器没有任何转让交易，因此无股价走势



(人民币 百万)	2014A	2015A	2016A
营业收入	128	234	516
增速			
归母净利润	8	6	34
增速			
每股净利润	0.77	0.60	2.45
每股净资产	1.53	2.03	5.45
每股股利	0	0	0
每股经营现金流	-2.65	0.51	0.93
市盈率	N.M	N.M	N.M
市净率	N.M	N.M	N.M
EV/EBITDA	N.M	N.M	N.M
股息收益率	N.M	N.M	N.M
平均总资产收益率	10.22%	6.39%	25.90%
平均净资产收益率	73.92%	32.97%	70.75%

资料来源：万得资讯，彭博资讯，公司信息，中金公司研究部



## 财务报表和主要财务比率

财务报表 (百万元)	2014A	2015A	2016A	主要财务比率	2014A	2015A	2016A
<b>利润表</b>				<b>成长能力</b>			
营业收入	128	234	516	营业收入	n.a.	82.40%	120.69%
营业成本	63	120	251	营业利润	n.a.	-13.48%	320.05%
营业税金及附加	1	1	3	EBITDA	n.a.	-21.73%	456.54%
营业费用	44	85	172	净利润	n.a.	82.40%	120.69%
管理费用	8	16	46	<b>盈利能力</b>			
财务费用	1	2	2	毛利率	50.73%	48.67%	51.40%
其他	1	0	0	营业利润率	9.05%	4.29%	8.17%
营业利润	12	10	42	EBITDA 利润率	9.70%	5.18%	8.75%
营业外收支	-1	0	1	净利润率	6.02%	2.58%	6.52%
利润总额	11	10	43	<b>偿债能力</b>			
所得税	3	4	9	流动比率	1.23	1.19	2.08
少数股东损益	0	0	0	速动比率	0.48	0.54	1.04
归属母公司净利润	8	6	34	现金比率	0.12	0.19	0.61
EBITDA	12	12	45	资产负债率	79.74%	82.07%	48.89%
<b>资产负债表</b>				净债务资本比率	净现金	净现金	净现金
货币资金	7	17	42	<b>回报率分析</b>			
应收账款及票据	19	21	25	总资产收益率	10.22%	6.39%	25.90%
预付款项	1	10	3	净资产收益率	50.44%	33.90%	70.75%
存货	45	60	71	<b>每股指标</b>			
其他流动资产	1	2	2	每股净利润 (元)	0.77	0.60	2.45
流动资产合计	74	110	142	每股净资产 (元)	1.53	2.03	5.45
固定资产及在建工程	1	1	2	每股股利 (元)	0	0	0
无形资产及其他长期资产	0	2	3	每股经营现金流 (元)	-2.65	0.51	0.93
非流动资产合计	1	3	4	<b>估值分析</b>			
资产合计	75	113	146	市盈率	N.M.	N.M.	N.M.
短期借款	0	0	29	市净率	N.M.	N.M.	N.M.
应付账款及票据	19	25	8	EV/EBITDA	N.M.	N.M.	N.M.
其他流动负债	41	68	31	股息收益率	N.M.	N.M.	N.M.
流动负债合计	60	93	68				
应付长期债券	0	0	0				
非流动负债合计	0	0	3				
负债合计	60	93	71				
股东权益合计	15	20	75				
少数股东权益	0	0	0				
负债及股东权益合计	75	113	146				
<b>现金流量表</b>							
净利润	8	6	34				
折旧和摊销	1	1	1				
营运资本变动	(36)	(3)	(27)				
其他	9	8	5				
经营活动现金流	(26)	5	13				
投资活动现金流入	0	0	40				
投资活动现金流出	1	1	42				
投资活动现金流	(1)	(1)	(2)				
股权融资	1	0	18				
银行借款	0	0	29				
其他	29	6	(33)				
筹资活动现金流	30	6	14				
汇率变动对现金的影响	0	0	0				
现金净增加额	2	10	24				

资料来源：公司数据，中金公司研究部

## 公司简介

小狗电器是知名的吸尘器电商品牌，产品包括吸尘器、除螨仪和扫地机器人。



## 目录

小狗电器盈利模式 .....	4
小狗电器收入及盈利 .....	4

## 图表

图表 1: 小狗电器盈利模式 .....	4
图表 2: 小狗电器营业收入及同比增长 .....	4
图表 3: 小狗电器归母净利润及同比增长 .....	4
图表 4: 小狗电器分产品收入结构(1H17) .....	4
图表 5: 小狗电器分渠道收入结构(1H17) .....	4
图表 6: 小狗电器毛利率与归母净利率 .....	5



### 小狗电器盈利模式

小狗电器创立于1999年，初期在国美、苏宁等线下渠道销售，2007年小狗电器开始向互联网电商转型，2010年起公司连续6年蝉联吸尘器品类的电商销售冠军。

小狗采用轻资产盈利模式，产品由OEM采购，渠道主要在电商销售。

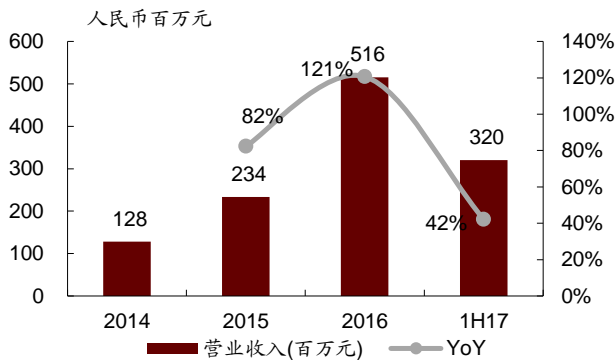
图表1：小狗电器盈利模式



资料来源：中金公司研究部

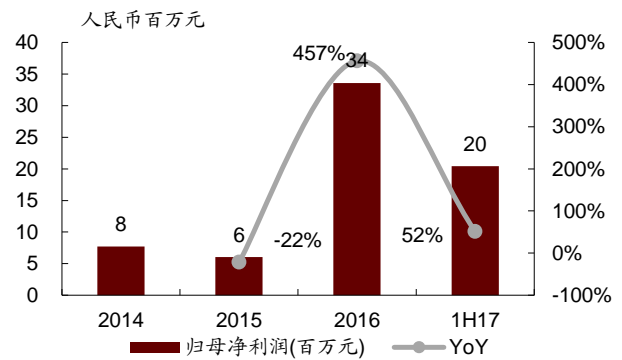
### 小狗电器收入及盈利

图表2：小狗电器营业收入及同比增长



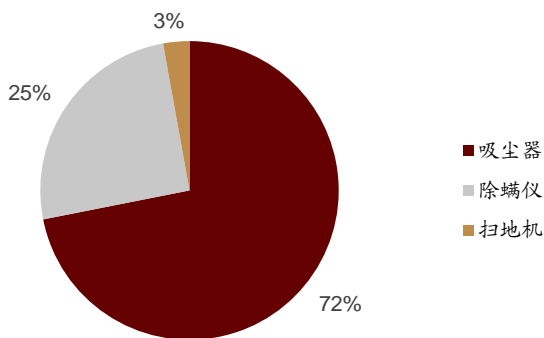
资料来源：公司公告，中金公司研究部

图表3：小狗电器归母净利润及同比增长



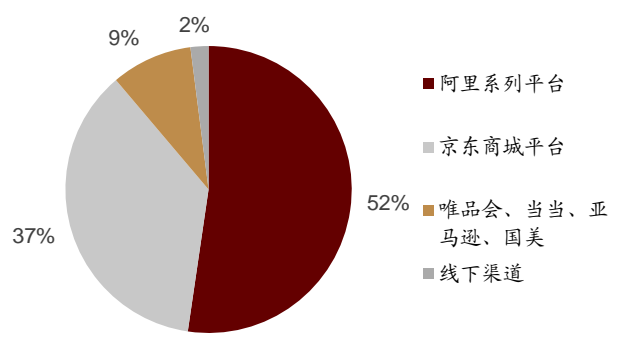
资料来源：公司公告，中金公司研究部

图表4：小狗电器分产品收入结构(1H17)



资料来源：公司公告，中金公司研究部

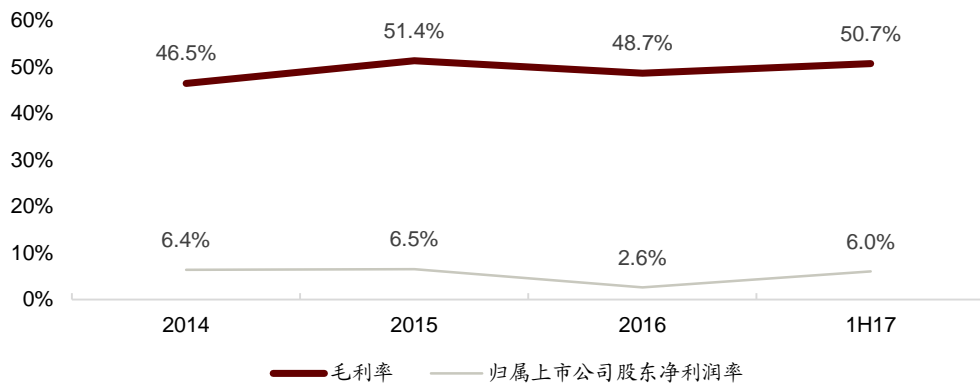
图表5：小狗电器分渠道收入结构(1H17)



资料来源：公司公告，中金公司研究部



图表 6：小狗电器毛利率与归母净利率



资料来源：公司公告，中金公司研究部



## 法律声明

### 一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）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、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。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。投资者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，中金公司不向客户提供税务、会计或法律意见。我们建议所有投资者均就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/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。在不同时期，中金公司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。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响可能与分析师已发布的关于相关证券的目标价预期方向相反，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券的基本面评级。

中金公司的销售人员、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。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部、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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人仅是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告由受金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

### 特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到中金公司及/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。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访 [http://research.cicc.com/disclosure\\_cn](http://research.cicc.com/disclosure_cn)，亦可参见近期已发布的关于该等公司的具体研究报告。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

个股评级标准：分析员估测未来 6~12 个月绝对收益在 20% 以上的个股为“推荐”、在 -10%~20% 之间的为“中性”、在 -10% 以下的为“回避”。星号代表首次覆盖或再次覆盖。

行业评级标准：“超配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑赢大盘 10% 以上；“标配”，估测未来 6~12 个月某行业表现与大盘的关系在 -10% 与 10% 之间；“低配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑输大盘 10% 以上。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V160908  
编辑：张莹



## 北京

中国国际金融股份有限公司  
北京市建国门外大街1号  
国贸写字楼2座28层  
邮编: 100004  
电话: (86-10) 6505-1166  
传真: (86-10) 6505-1156

## 深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司  
深圳市福田区深南大道7088号  
招商银行大厦25楼2503室  
邮编: 518040  
电话: (86-755) 8319-5000  
传真: (86-755) 8319-9229

## 上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司  
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号  
汇亚大厦32层  
邮编: 200120  
电话: (86-21) 5879-6226  
传真: (86-21) 5888-8976

## Singapore

China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited  
#39-04, 6 Battery Road  
Singapore 049909  
Tel: (65) 6572-1999  
Fax: (65) 6327-1278

## 香港

中国国际金融(香港)有限公司  
香港中环港景街1号  
国际金融中心第一期29楼  
电话: (852) 2872-2000  
传真: (852) 2872-2100

## United Kingdom

China International Capital Corporation (UK) Limited  
Level 25, 125 Old Broad Street  
London EC2N 1AR, United Kingdom  
Tel: (44-20) 7367-5718  
Fax: (44-20) 7367-5719

### 北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号  
SK大厦1层  
邮编: 100022  
电话: (86-10) 8567-9238  
传真: (86-10) 8567-9235

### 上海黄浦区湖滨路证券营业部

上海市黄浦区湖滨路168号  
企业天地商业中心3号楼18楼02-07室  
邮编: 200021  
电话: (86-21) 56386-1195、6386-1196  
传真: (86-21) 6386-1180

### 南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号  
亚太商务楼30层C区  
邮编: 210005  
电话: (86-25) 8316-8988  
传真: (86-25) 8316-8397

### 厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号  
馨基中心商务楼4层  
邮编: 361012  
电话: (86-592) 515-7000  
传真: (86-592) 511-5527

### 重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号  
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞  
蓝爵公馆1层  
邮编: 401120  
电话: (86-23) 6307-7088  
传真: (86-23) 6739-6636

### 佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号  
卓远商务大厦一座12层  
邮编: 528000  
电话: (86-757) 8290-3588  
传真: (86-757) 8303-6299

### 宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号  
11层  
邮编: 315103  
电话: (86-0574) 8907-7288  
传真: (86-0574) 8907-7328

### 北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号  
融科资讯中心B座13层1311单元  
邮编: 100190  
电话: (86-10) 8286-1086  
传真: (86-10) 8286-1106

### 深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号  
免税商务大厦裙楼201  
邮编: 518048  
电话: (86-755) 8832-2388  
传真: (86-755) 8254-8243

### 广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号  
粤海天河城大厦40层  
邮编: 510620  
电话: (86-20) 8396-3968  
传真: (86-20) 8516-8198

### 武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号  
保利广场写字楼43层4301-B  
邮编: 430070  
电话: (86-27) 8334-3099  
传真: (86-27) 8359-0535

### 天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号  
天津环贸商务中心(天津中心)10层  
邮编: 300051  
电话: (86-22) 2317-6188  
传真: (86-22) 2321-5079

### 云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务  
楼C1幢二楼  
邮编: 527499  
电话: (86-766) 2985-088  
传真: (86-766) 2985-018

### 福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼  
38层02-03室  
邮编: 350001  
电话: (86-591) 8625 3088  
传真: (86-591) 8625 3050

### 上海浦东新区世纪大道证券营业部

上海市浦东新区世纪大道8号  
上海国金中心办公楼二期46层4609-14室  
邮编: 200120  
电话: (86-21) 2057-9499  
传真: (86-21) 2057-9488

### 杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号  
世贸丽晶城欧美中心1层  
邮编: 310012  
电话: (86-571) 8849-8000  
传真: (86-571) 8735-7743

### 成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号  
香格里拉办公楼1层、16层  
邮编: 610021  
电话: (86-28) 8612-8188  
传真: (86-28) 8444-7010

### 青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号  
香格里拉写字楼中心11层  
邮编: 266071  
电话: (86-532) 6670-6789  
传真: (86-532) 6887-7018

### 大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号  
万达中心16层  
邮编: 116001  
电话: (86-411) 8237-2388  
传真: (86-411) 8814-2933

### 长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号  
证券大厦附楼三楼  
邮编: 410001  
电话: (86-731) 8878-7088  
传真: (86-731) 8446-2455

### 西安雁塔路证券营业部

西安市雁塔区二环南路西段64号  
凯德广场西塔21层02/03号  
邮编: 710065  
电话: (+86-29) 8648 6888  
传真: (+86-29) 8648 6868



CICC  
中金公司

