

2020年02月25日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元)

84

## 公司基本信息

產業別	家用电器		
A 股价 (2020/2/24)	68.26		
深证成指 (2020/2/24)	11772.38		
股價 12 個月高/低	87.8/41.1		
總發行股數(百萬)	120.00		
A 股數(百萬)	30.00		
A 市值(億元)	20.48		
主要股東	佛山市兆峰投资有限公司 (44.42%)		
每股淨值(元)	13.80		
股價/賬面淨值	一个月	三个月	一年
股价涨跌 (%)	2.4	14.5	N/A

## 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

## 产品组合

厨房小家电	85.4%
生活小家电	14.4%
其他小家电	0.2%

## 机构投资者占流通 A 股比例

## 股价相对大盘走势



## 小熊电器(002959.SZ)

Buy 买入

2019 净利同比增长 40%，好于预期

### 结论与建议

- 公司业绩:** 公司发布业绩快报，公司 2019 年实现营收 26.9 亿元，YOY+31.9%，录得净利润 2.6 亿元，YOY+40.1%。EPS 为 2.6 元，公司业绩好于预期，以此快报测算，公司 Q4 单季度实现营收 9.7 亿元，YOY+34.4%，录得净利润 0.9 亿元，YOY+39.3%。
- 多因素助推 Q4 业绩超预期:** (1) 公司不断推陈出新，产品品类不断增加，另外公司也在积极拓展直播销售渠道，品类+渠道端的发力使得公司营收端在 Q4 旺季（双十一，双十二购物节）实现了 34.4% 的增长，较前三季度 30.6% 的增速继续提升；(2) 公司 2019 Q4 单季度净利率为 9.5%，同比提升 0.3 个百分点，进一步推动了净利润的增速，我们认为这一方面是公司受益于塑料、钢材等原材料价格的同比下降，毛利率有所提升，另一方面，我们估计在公司 Q2、Q3 上新品、拓渠道的费用上升期后，Q4 费用端估计也有所优化。
- 疫情的影响相对较小:** (1) 本次新冠疫情由于管控的原因对门店经营影响较大，而公司目前 90% 的产品通过线上渠道销售，营销活动的影响小于同业；(2) 由于公司销售渠道集中于线上端的特质，公司销售旺季主要集中在 Q4 线上“双十一”“双十二”购物节期间（Q4 营收占比为 36%），我们认为目前疫情对公司的影响从全年来看相对较小。此外，从非典疫情经验来看，疫情结束后消费将会集中释放，预计 2020 年公司业绩总体来看仍将保持快速增长。
- 盈利预测与投资建议:** 我们预计公司 2020、2021 年实现净利润 3.3 亿元、4.2 亿元，分别同比 +28.6%、+25.8%，EPS 分别为 2.8 元、3.5 元，对应 PE 分别为 25 倍、19 倍。目前估值不高，短期疫情对公司会造成一定的波动影响，但公司新品+渠道开拓叠加疫情后下半年消费的释放将可推动公司 2020 年业绩维持快速增长，继续给予“买入”投资评级。
- 风险提升:** 疫情影响超预期；新品销售及新渠道开拓不及预期；原材料价格上涨

年度截止 12 月 31 日		2017	2018	2019F	2020F	2021F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	147	186	260	334	420
同比增减	%	104.88	26.57	40.08	28.56	25.81
每股盈余 (EPS)	RMB 元	2.30	2.06	2.17	0.60	0.78
同比增减	%	-67.53	-10.39	5.06	-72.43	31.39
市盈率(P/E)	X	29.68	33.12	31.52	114.34	87.03
股利 (DPS)	RMB 元	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股息率 (Yield)	%	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER  $\geq$  30%); 买入 Buy (30% > ER  $\geq$  10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER  $\leq$  -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER  $\leq$  -30%)

## 附一：合并损益表

百万元	2017	2018	2019F	2020F	2021F
营业收入	1647	2041	2692	3407	4209
经营成本	1101	1378	1782	2253	2781
营业税金及附加	11	15	17	24	29
销售费用	247	286	405	494	606
管理费用	57	72	87	109	135
财务费用	4	3	-1	0	0
资产减值损失	6	10	12	15	15
投资收益	1	1	4	2	2
营业利润	197	239	326	428	541
营业外收入	3	2	3	2	2
营业外支出	0	3	3	2	2
利润总额	200	239	326	428	541
所得税	53	53	66	94	121
少数股东损益			0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	147	186	260	334	420

## 附二：合并资产负债表

百万元	2017	2018	2019F	2020F	2021F
货币资金	158	259	493	788	1104
应收账款	35	68	136	232	348
存货	251	313	407	509	611
流动资产合计	500	684	1060	1537	2152
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	62	112	118	153	169
在建工程	3	31	94	169	203
非流动资产合计	229	375	454	522	600
资产总计	729	1059	1514	2059	2752
流动负债合计	417	586	644	709	780
非流动负债合计	38	14	7	7	7
负债合计	455	599	651	716	787
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	274	460	863	1343	1965
负债及股东权益合计	729	1059	1514	2059	2752

## 附三：合并现金流量表

百万元	2017	2018	2019F	2020F	2021F
经营活动产生的现金流量净额	231	310	341	375	412
投资活动产生的现金流量净额	-140	-171	-185	-149	-158
筹资活动产生的现金流量净额	7	-87	-60	-70	-70
现金及现金等价物净增加额	98	51	96	156	184

1

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。