

小熊电器 (002959.SZ)

Q4 收入端、业绩端增速略有放缓

事件: 公司公布 2020 年业绩预告。公司预计 2020 年实现收入 34.94~37.63 亿元, 同比增长 30%-40%; 实现归母净利润 4.02 亿元~4.56 亿元, 同比增长 50%-70%。其中, 公司 20Q4 单季度实现收入 9.97~12.66 亿元, 同比增长 3.06%~30.85%; 实现归母净利润 0.80 亿元~1.34 亿元, 同比增长 -20.07%~+33.26%。

行业销额增速放缓, Q4 公司收入端增速环比回落。20Q4 公司收入端增速环比 20Q3 增速 (46.55%) 下滑至 3.06%~30.85%, 主要系小家电行业销额增速下滑。奥维云网显示, 2020 年 10-12 月, 小家电零售额增速为 -5.5%/3.4%/-5.1%。淘宝网显示, 20Q4 小熊电器零售额增速较疫情期间逐步放缓, 2020 年 10-12 月, 小熊品牌销量、销额同比增速分别为 19%/28%/1%、38%/51%/22%。双十一期间, 小熊电器全网销售额 3.18 亿元, 同比增长超过 100%, 推高公司 11 月销额表现。

原材料价格上涨, Q4 公司利润端增速环比下滑。20Q4 公司利润端增速环比 20Q3 增速 (69.99%) 下滑较多, 主要系成本端承压。**原材料价格方面,**注塑、铜等价格自 20Q1 后持续回升, 截至 2020 年 9 月 30 日, 沪铜、沪铝和中塑指数分别同比增长 7.25%/8.81%/-0.75%。预计公司成本端有所承压。**盈利能力来看,**公司线上渠道品牌优势较为明显, 20H1 品牌宣传费用投放同比减少, 预计 2020 年全年公司销售费率同比有所下降, 同时, 公司在三季度推出套系化产品及部分新品, 推动毛利率提升。预计公司整体盈利能力相对平稳。

差异化产品定位, 公司长期成长空间广阔。小熊以酸奶机起家, 依靠细分产品和深耕长尾市场形成差异化产品定位, 打造核心优势。目前公司产品加速扩张, 产品涉足厨房电器、生活电器、个人护理、数码配件等 17 个行业, 截至 2020 年上半年, 新兴品类销售额为 0.62 亿元, 仍处于产品导入期。未来随着公司不断优化产品结构、推动产品迭代、加速品类扩张, 小熊品牌有望保持领先优势。

盈利预测与投资建议。公司四季度经营略有放缓, 我们略微下调盈利预测, 2020-2022 年归母净利润分别为 4.38/6.25/8.12 亿元, 同比增长 63.2%/42.9%/29.8%。公司长期增长空间大, 维持此前“增持”评级。

风险提示: 新品拓展不及预期、价格战导致盈利受损。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	2,041	2,688	3,634	4,654	5,891
增长率 yoy (%)	24.0	31.7	35.2	28.1	26.6
归母净利润 (百万元)	186	268	438	625	812
增长率 yoy (%)	26.6	44.6	63.2	42.9	29.8
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.19	1.72	2.81	4.01	5.20
净资产收益率 (%)	40.4	16.1	22.1	24.0	23.7
P/E (倍)	108.4	75.0	45.9	32.2	24.8
P/B (倍)	43.7	12.1	10.1	7.7	5.9

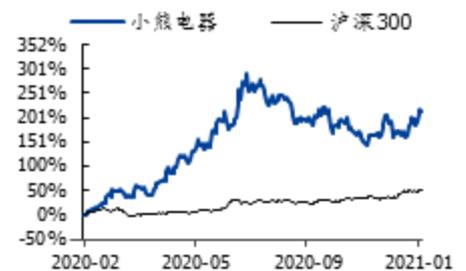
资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

增持 (维持)

股票信息

行业	白色家电
前次评级	增持
最新收盘价	128.89
总市值 (百万元)	20,106.84
总股本 (百万股)	156.00
其中自由流通股 (%)	48.87
30 日日均成交量 (百万股)	1.73

股价走势



作者

分析师 鞠兴海

执业证书编号: S0680518030002

邮箱: juxinghai@gszq.com

分析师 马王杰

执业证书编号: S0680519080003

邮箱: mawangjie@gszq.com

研究助理 杨凡仪

邮箱: yangfanyi@gszq.com

相关研究

- 1、《小熊电器 (002959.SZ): Q3 延续高增长, 长期发展空间大》2020-10-28
- 2、《小熊电器 (002959.SZ): Q3 继续超预期, 看好长期发展》2020-10-14
- 3、《小熊电器 (002959.SZ): Q2 加速增长, 长期空间广阔》2020-08-28



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	684	1992	2324	3191	4038
现金	259	592	771	1450	2053
应收票据及应收账款	69	131	140	207	232
其他应收款	3	6	6	9	10
预付账款	9	12	16	20	26
存货	313	432	571	685	898
其他流动资产	30	819	819	819	819
非流动资产	375	540	625	715	794
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	112	137	192	234	268
无形资产	200	201	237	278	312
其他非流动资产	63	202	196	203	214
资产总计	1059	2532	2949	3906	4831
流动负债	586	865	960	1289	1400
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	424	584	668	963	1050
其他流动负债	161	281	292	326	350
非流动负债	14	3	6	9	11
长期借款	11	0	4	6	8
其他非流动负债	2	3	3	3	3
负债合计	599	868	966	1298	1412
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	90	120	156	156	156
资本公积	63	970	934	934	934
留存收益	307	575	1013	1638	2450
归属母公司股东权益	460	1665	1982	2608	3420
负债和股东权益	1059	2532	2949	3906	4831

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	310	406	421	821	742
净利润	186	268	438	625	812
折旧摊销	37	52	44	64	85
财务费用	3	-1	2	-4	-15
投资损失	-1	-5	-5	-5	-5
营运资金变动	74	70	-58	140	-134
其他经营现金流	11	22	0	0	0
投资活动现金流	-171	-999	-123	-149	-158
资本支出	70	224	85	90	79
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	-101	-774	-39	-59	-79
筹资活动现金流	-87	886	-118	8	18
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	-25	-11	4	3	2
普通股增加	0	30	36	0	0
资本公积增加	0	907	-36	0	0
其他筹资现金流	-62	-40	-122	5	16
现金净增加额	51	293	179	679	602

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2041	2688	3634	4654	5891
营业成本	1378	1767	2378	2978	3752
营业税金及附加	15	15	20	26	33
营业费用	286	396	450	577	734
管理费用	72	90	121	154	190
研发费用	47	77	116	140	177
财务费用	3	-1	2	-4	-15
资产减值损失	10	-11	0	0	0
其他收益	8	5	4	4	4
公允价值变动收益	0	-9	0	0	0
投资净收益	1	5	5	5	5
资产处置收益	-0	0	0	0	0
营业利润	239	332	554	793	1029
营业外收入	2	4	4	3	3
营业外支出	3	3	4	4	4
利润总额	239	332	554	792	1028
所得税	53	64	116	166	216
净利润	186	268	438	625	812
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	186	268	438	625	812
EBITDA	269	366	577	823	1060
EPS (元)	1.19	1.72	2.81	4.01	5.20

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	24.0	31.7	35.2	28.1	26.6
营业利润(%)	21.2	38.9	67.0	43.1	29.8
归属于母公司净利润(%)	26.6	44.6	63.2	42.9	29.8
获利能力					
毛利率(%)	32.5	34.3	34.6	36.0	36.3
净利率(%)	9.1	10.0	12.0	13.4	13.8
ROE(%)	40.4	16.1	22.1	24.0	23.7
ROIC(%)	38.2	15.2	21.2	22.9	22.5
偿债能力					
资产负债率(%)	56.6	34.3	32.8	33.2	29.2
净负债比率(%)	-54.0	-35.6	-38.7	-55.3	-59.7
流动比率	1.2	2.3	2.4	2.5	2.9
速动比率	0.6	1.7	1.8	1.9	2.2
营运能力					
总资产周转率	2.3	1.5	1.3	1.4	1.3
应收账款周转率	38.1	26.9	26.9	26.9	26.9
应付账款周转率	4.1	3.5	3.8	3.7	3.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.19	1.72	2.81	4.01	5.20
每股经营现金流(最新摊薄)	1.99	2.61	2.70	5.26	4.76
每股净资产(最新摊薄)	2.95	10.67	12.71	16.72	21.92
估值比率					
P/E	108.4	75.0	45.9	32.2	24.8
P/B	43.7	12.1	10.1	7.7	5.9
EV/EBITDA	73.8	51.2	32.1	21.7	16.3

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com