

相关研究

《小熊电器：进击的小熊，会成为小家电的 LineFriends 吗？》(20201119)

信达证券股份有限公司  
 CINDA SECURITIES CO., LTD  
 北京市西城区闹市口大街9号院1号楼  
 邮编: 100031

# Q4 收入增速有所放缓，短期波动不改长期成长性

2021 年 1 月 26 日

**事件:** 公司发布 2020 年度业绩预告, 预计实现归母净利润 4.02~4.56 亿元, 同比增长 50%~70%; 扣非归母净利润 3.87~4.40 亿元, 同比增长 45%~65%; 实现营业收入同比增长 30%~40%; Q4 单季收入约为 9.96~12.65 亿元, 同比增长约 3%~31%; 归母净利润 0.80~1.34 亿元, 同比-20%~+33%。

**点评:**

- **Q4 收入增速有所放缓，部分渠道增长不及预期:** 从淘数据看，小熊 Q4 季度全品类总零售量、额增速分别为 17.4%、40.1%，环比 Q3 基本持平。我们认为：1) 经销商提前为双十一备货导致部分收入提前确认于三季度导致报表增速与零售数据差异；2) 春节错期因素导致 19 年春节前需求爆发在 12 月，而今年春节需求主要释放在一月；3) 部分淘系外渠道增速有所放缓。基于经销商补库存需求及同期收入低基数，我们预计 21Q1 季度收入表现将有所回暖。
- **原材料成本上行影响毛利率，Q4 费用率或将明显上升:** 受 Q4 原材料价格持续上涨影响，我们预计公司成本端承压，单季度毛利率同比或将有小幅下降。上半年受疫情影响，广告宣传等销售费用同比减少，公司下半年逐步恢复费用投放，我们预计 Q4 季度销售费用率将恢复至正常偏高水平。同时，公司积极布局长期发展，我们预计战略咨询、IT 建设等项目投入也将带来单季度管理费用率提升。
- **结构升级及海外市场带来增量空间，短期波动不改长期成长性:** 随着公司母婴个护等中高端定位的产品占比上升，厨房、生活电器积极推新，公司当前较低的定价水平下，产品结构和均价存在长期提升空间。四季度公司先后成立数家进出口贸易公司，充分说明公司看重对海外市场的开拓。未来，小熊将继续保持代工与自有品牌双线出海的思路，外销将有望成为成长的又一大助力。
- **投资建议:** 基于 Q4 增长放缓，我们对盈利预测进行调整，我们预计 2020 年全年收入、利润增速或位于预告中位数偏上水平。我们预计公司 20-22 年收入为 36.57/46.56/61.28 亿元，同比 36.1%/27.3%/31.6%；归母净利润 4.37/5.47/7.17 亿元，同比 62.8%/25.3%/31.1%，对应 PE 为 41.44/33.09/25.25 倍，维持“买入”评级。
- **风险因素:** 行业竞争加剧，新品开拓不及预期，原材料价格大幅上涨等。

重要财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入(亿元)	20.41	26.88	36.57	46.56	61.28
增长率 YoY%	24.0%	31.7%	36.1%	27.3%	31.6%
归属母公司净利润(亿元)	1.86	2.68	4.37	5.47	7.17
增长率 YoY%	26.6%	44.6%	62.8%	25.3%	31.1%
毛利率%	32.5%	34.3%	34.6%	35.4%	35.6%
净资产收益率ROE%	40.4%	16.1%	20.0%	19.4%	19.7%
EPS(摊薄)(元)	1.19	1.72	2.80	3.51	4.59
市盈率 P/E(倍)	97.55	67.48	41.44	33.09	25.25
市净率 P/B(倍)	39.36	10.87	8.30	6.41	4.97

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2021 年 1 月 26 日收盘价

资产负债表		单位:亿元				
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	
<b>流动资产</b>	7	20	25	33	43	
货币资金	3	6	10	15	23	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	1	1	1	2	2	
预付账款	0	0	0	0	0	
存货	3	4	6	7	9	
其他	0	8	8	8	8	
<b>非流动资产</b>	4	5	7	9	10	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合计)	1	1	2	4	5	
无形资产	2	2	2	2	2	
其他	1	2	3	3	4	
<b>资产总计</b>	11	25	32	42	54	
<b>流动负债</b>	6	9	11	13	17	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	2	4	4	6	7	
应付账款	2	2	3	4	5	
其他	2	3	3	4	5	
<b>非流动负债</b>	0	0	0	0	0	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	0	0	0	0	0	
<b>负债合计</b>	6	9	11	13	17	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司股东权益	5	17	22	28	36	
<b>负债和股东权益</b>	11	25	32	42	54	

重要财务指标		单位:亿元				
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	
营业总收入	20.41	26.88	36.57	46.56	61.28	
同比(%)	24.0%	31.7%	36.1%	27.3%	31.6%	
归属母公司净利润	1.86	2.68	4.37	5.47	7.17	
同比(%)	26.6%	44.6%	62.8%	25.3%	31.1%	
毛利率(%)	32.5%	34.3%	34.6%	35.4%	35.6%	
ROE%	40.4%	16.1%	20.0%	19.4%	19.7%	
EPS(摊薄)(元)	1.19	1.72	2.80	3.51	4.59	
P/E	97.55	67.48	41.44	33.09	25.25	
P/B	39.36	10.87	8.30	6.41	4.97	
EV/EBITDA	36.32	33.73	23.91	18.42	13.34	

利润表		单位:亿元				
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	
营业总收入	20	27	37	47	61	
营业成本	14	18	24	30	39	
营业税金及附加	0	0	0	0	0	
销售费用	3	4	5	7	9	
管理费用	1	1	1	2	2	
研发费用	0	1	1	1	2	
财务费用	0	0	0	0	0	
减值损失合计	0	0	0	0	0	
投资净收益	0	0	0	0	0	
其他	0	0	0	0	0	
<b>营业利润</b>	2	3	5	7	9	
营业外收支	0	0	0	0	0	
<b>利润总额</b>	2	3	5	7	9	
所得税	1	1	1	1	2	
<b>净利润</b>	2	3	4	5	7	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
<b>归属母公司净利润</b>	2	3	4	5	7	
EBITDA	3	4	5	7	9	
EPS(当年)(元)	1.19	1.72	2.80	3.51	4.59	

现金流量表		单位:亿元				
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	
<b>经营活动现金流</b>	3	4	5	6	8	
净利润	2	3	4	5	7	
折旧摊销	0	1	0	0	0	
财务费用	0	0	0	0	0	
投资损失	0	0	0	0	0	
营运资金变动	1	1	0	1	1	
其它	0	0	0	0	0	
<b>投资活动现金流</b>	-2	-10	-1	-1	0	
资本支出	-1	-2	-1	-1	0	
长期投资	-1	0	0	0	0	
其他	0	-8	0	0	0	
<b>筹资活动现金流</b>	-1	9	0	0	0	
吸收投资	0	10	0	0	0	
借款	0	0	0	0	0	
支付利息或股息	0	0	0	0	0	
<b>现金流净增加额</b>	1	3	4	5	8	

## 研究团队简介

罗岸阳，分析师 SAC 执业编号：S1500520070002，曾就职于天风证券，国金证券。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	顾时佳	18618460223	gushijia@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华东总监	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,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出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 评级说明

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,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,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。