

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

小熊电器 (002959)

投资评级 买入

上次评级 买入

罗岸阳 首席研究员

执业编号: S1500520070002

联系电话: 13656717902

邮箱: luoyang@cindasc.com

相关研究

《小熊电器: 进击的小熊, 会成为小家电的 LineFriends 吗?》

(20201119)

《小熊电器-业绩预告点评: Q4 收入增速有所放缓, 短期波动不改长期成长性》(20210126)

《事件点评: 小熊电器-小股东减持逐步落地, 新设出口公司加速出海》(20201224)

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

股权激励顺利落地, 21 年承诺目标彰显信心

2021 年 03 月 25 日

事件: 小熊电器发布 2021 年股票期权与限制性股票激励计划, 公司拟向高管、核心骨干员工授予权益总数为 180 万份, 占总股本的 1.15%。其中, 向 124 名核心骨干员工授予 120 万份股票期权, 行权价格为 77.84 元/份; 向欧阳桂蓉、刘奎、邹勇辉及 33 名核心骨干员工授予 60 万股限制性股票, 授予价格为 38.92 元/股。

点评:

- **行权期解锁条件分别为:** 1) 2021 年销售额不低于 40 亿元, 净利润不低于 5 亿元; 2) 2021-2022 年两年销售额累计不低于 90 亿元, 净利润累计不低于 11 亿元; 3) 2021-2023 年三年销售额累计不低于 150 亿元, 净利润累计不低于 18 亿元。
- **高基数压力下业绩解锁目标彰显成长信心:** 以业绩预告中位数的营收 (36.29 亿元) 及业绩 (4.29 亿元) 为基准, 若公司满足解锁条件最低要求, 则 2021 年公司营收及业绩分别同比增长 10.23%、16.55%, 后两年若同样满足激励解锁最低条件, 则 22/23 年营收分别同比增长 25.00%、20.00%, 业绩分别同比增长 20.00%、16.67%。在高基数压力下, 公司 21 年业绩解锁目标彰显成长信心。
- **激励对象瞄准核心骨干, 高度绑定管理层与公司利益。** 公司本次授予股票期权对象为 124 名核心骨干, 其中首次授予 96 万份, 预留 24 万份, 如满足激励业绩条件, 被激励对象将被允许以 38.92 元/股的价格买入获授份额股票。截至 2021 年 3 月 25 日, 小熊电器收盘价为 73.77 元/股。限制性股票授予对象为欧阳桂蓉、刘奎、邹勇辉及 33 名核心骨干员工, 一次性授予 60 万股限制性股票, 首次授予 48 万股, 预留 12 万股。有利于管理层和核心骨干与公司实现利益绑定, 有助于公司可持稳定发展。
- **短期波动不改长期增长逻辑, 产品结构升级和海外市场带来增量空间。** 疫情后周期受前期基数异常影响, 短期表现增速有所承压, 但从长期来看, 公司对为自身未来可持续增长信心不减, 本次股权激励计划的颁布也验证了这一点。未来公司将继续努力调整产品结构, 母婴个护等高端定位产品占比将持续上升, 新品的研发推出也将有利于推高公司产品均价; 公司重视海外市场开拓, 先后成立数家进出口贸易公司, 未来公司也将继续保持出口代工和自有品牌双线出海思路, 海外市场增量将为公司发展新增助力。
- **盈利预测:** 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 26.35/21.04/16.05 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, 原材料价格大幅涨价等。

重要财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万元)	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 (百万元)	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)	62.04	42.91	26.35	21.04	16.05
市净率 P/B(倍)	25.03	6.91	5.28	4.08	3.16

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2021 年 03 月 25 日收盘价

资产负债表					
单位:亿元					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	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
非流动资产	4	5	7	9	10
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1	1	2	4	5
无形资产	2	2	2	2	2
其他	1	2	3	3	4
资产总计	11	25	32	42	54
流动负债	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
非流动负债	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
其他	0	0	0	0	0
负债合计	6	9	11	13	17
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司	5	17	22	28	36
负债和股东权益	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	62.04	42.91	26.35	21.04	16.05
P/B	25.03	6.91	5.28	4.08	3.16
EV/EBITDA	22.77	20.91	14.56	10.90	7.53

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...	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	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
其他	0	0	0	0	0
营业利润	2	3	5	7	9
营业外收支	0	0	0	0	0
利润总额	2	3	5	7	9
所得税	1	1	1	1	2
净利润	2	3	4	5	7
少数股东损	0	0	0	0	0
归属母公司	2	3	4	5	7
EBITDA	3	4	5	7	9
EPS(当	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
经营活动现金流	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	1	1	0	1	1
其它	0	0	0	0	0
投资活动现金流	-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
筹资活动现金流	-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	0	0	0	0	0
现金流净增加额	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	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	欧亚菲	18618428080	ouyafei@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东总监	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@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	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	曹曼茜	18693761361	caomanqian@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。

评级说明

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。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

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。