

公司研究

可选品类暂时乏力，21Q2 收入增速回落

——小熊电器（002959.SZ）2021 年半年报点评

增持（维持）

当前价：52.98 元

作者

分析师：洪吉然

执业证书编号：S0930521070002

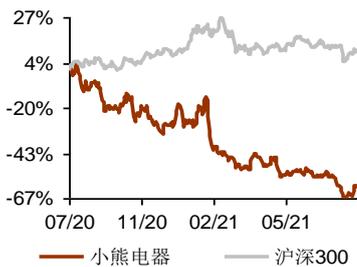
021-52523793

hongjiran@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	1.56
总市值(亿元):	82.88
一年最低/最高(元):	50.08/147.79
近3月换手率:	61.56%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-3.00	4.24	-7.54
绝对	-5.51	-5.51	-5.51

资料来源：Wind

要点

事件：

公司发布 2021 年半年度报告：21H1 实现营收 16.3 亿元，YoY-5%（较 19H1 增速+37%）；归母净利润 1.4 亿元，YoY-45%（较 19H1 增速+9%）。其中 21Q2 实现营收 7.3 亿元，YoY-26%（较 19Q2 增速+30%）；归母净利润 0.5 亿元，YoY-67%（较 19Q2 增速+31%）。

点评：

高基数+经济见顶回落致可选品类疲软，必选属性的壶类和锅煲类收入实现增长。公司 21Q2 收入增速相较 21Q1 明显下滑，第三方数据库抓取的淘宝、天猫等平台公开数据也可验证这一趋势，21H1 公司线上总销额同比-12%（21Q2 同比-24%），销量同比-23%（21Q2 同比-34%），21Q2 加速下滑主因：（1）去年受益疫情，公司多数品类在 20Q2 实现高速增长；（2）21Q2 经济增长见顶回落，可选消费受到较大的冲击；（3）原材料涨价传导至终端产品价格，预计小熊各品类出厂价同比涨幅 5%-10%，涨价进一步抑制消费需求。受此影响，21H1 公司可选属性的电动和电热类产品增长疲软，收入 YoY-36%/-24%；必选消费品类仍有增长，21H1 公司壶类和锅煲类收入 YoY+20%/+9%（收入占比 18%/20%）；公司生活小家电收入增长 11%（收入占比 11%）。

毛利率短期承压，销售费用率提升着眼长远。21H1 公司毛利率 34.4%（YoY-2.1pcts，较 19H1 变动-1.6pcts），其中 21Q2 毛利率 33.0%（YoY-4.1pcts，较 19Q2 变动-4.9pcts），毛利率变动主因原材料涨价，同时新收入准则将运输费用计入营业成本。21H1 销售费用率 15.1%，YoY+2.9pcts，主因去年疫情催化小家电需求，销售费用投入较低，21H1 市场促销费及销售费用增加导致销售费率增长；21H1 研发费用率 3.7%，YoY+1.3pcts，主因新品研发投入增加。受毛利率下降和费用率提升影响，21H1 公司净利率为 8.5%，YoY-6.3pcts。资产负债表方面，21H1 公司自有现金 16.3 亿元，占总资产比高达 51%，余粮充沛足以抵御寒冬；21H1 应收款项（账款+票据）YoY+69%，主因应收款未到结算期，存货 YoY+31%，应付款项（账款+票据）YoY+30%，合同负债 YoY+38%。现金流方面，21H1 公司经营性净现金-2.8 亿元，主因系销售商品、提供劳务收到的现金同比减少。

盈利预测、估值与评级：看好创意小家电长期发展，维持公司“增持”评级。小熊电器是创意小家电行业的领先企业，将受益于消费升级趋势，小家电正处于快速发展期，随着公司新媒体渠道资源投入、新品类开拓、海外市场拓展，看好公司长远发展。预计公司 2021-23 年归母净利润为 4.0、4.7、5.3 亿元，对应 PE 为 20、17、15 倍，维持“增持”评级。

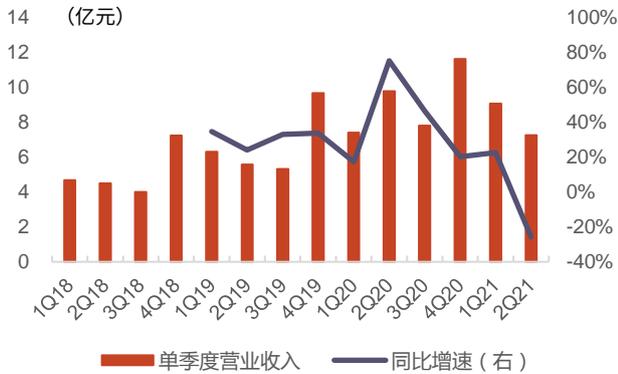
风险提示：原材料成本攀升，行业竞争加剧。

表 1: 公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	2,688	3,660	3,876	4,422	5,070
营业收入增长率	31.70%	36.16%	5.90%	14.08%	14.67%
净利润 (百万元)	268	428	404	473	534
净利润增长率	44.57%	59.64%	-5.57%	17.10%	12.87%
EPS (元)	2.23	2.74	2.59	3.03	3.43
ROE (归属母公司) (摊薄)	16.11%	21.70%	18.46%	19.08%	19.07%
P/E	24	19	20	17	15
P/B	3.8	4.2	3.8	3.3	2.9

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2021-08-26

图 1: 公司单季度营业收入及同比



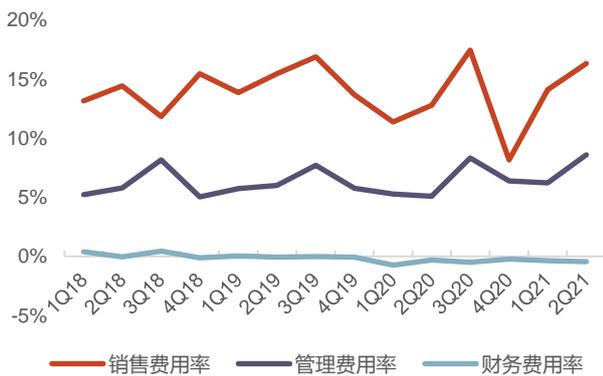
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 2: 公司单季度归母净利润及同比



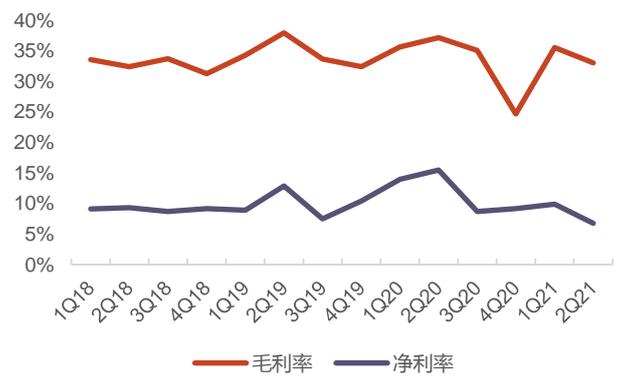
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 3: 公司单季度三费率



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 4: 公司单季度毛利率和净利率



资料来源: Wind, 光大证券研究所

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	2,688	3,660	3,876	4,422	5,070
营业成本	1,767	2,473	2,670	2,987	3,426
折旧和摊销	48	2	14	34	51
税金及附加	15	23	19	22	25
销售费用	396	440	512	597	684
管理费用	90	123	120	141	167
研发费用	77	105	116	133	152
财务费用	-1	-15	-20	-29	-33
投资收益	5	26	0	0	0
营业利润	332	520	497	581	656
利润总额	332	518	499	585	660
所得税	64	90	95	111	125
净利润	268	428	404	473	534
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	268	428	404	473	534
EPS(按最新股本计)	2.23	2.74	2.59	3.03	3.43

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	406	1,208	198	535	638
净利润	268	428	404	473	534
折旧摊销	48	2	14	34	51
净营运资金增加	46	-508	229	48	42
其他	44	1,285	-450	-21	11
投资活动产生现金流	-999	-704	305	75	-110
净资本支出	-224	-307	-350	-250	-150
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-775	-398	655	325	40
融资活动现金流	886	-365	-67	-153	-180
股本变化	30	36	0	0	0
债务净变化	-11	0	100	0	0
无息负债变化	279	851	-220	161	217
净现金流	293	136	435	457	348

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	34.3%	32.4%	31.1%	32.5%	32.4%
EBITDA 率	15.3%	14.9%	11.3%	13.2%	13.3%
EBIT 率	13.4%	14.7%	10.9%	12.4%	12.3%
税前净利润率	12.4%	14.2%	12.9%	13.2%	13.0%
归母净利润率	10.0%	11.7%	10.4%	10.7%	10.5%
ROA	10.6%	11.6%	10.7%	11.2%	11.2%
ROE (摊薄)	16.1%	21.7%	18.5%	19.1%	19.1%
经营性 ROIC	35.0%	84.2%	29.7%	30.1%	30.4%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	34%	47%	42%	42%	41%
流动比率	2.30	1.72	1.66	1.59	1.62
速动比率	1.80	1.41	1.33	1.26	1.27
归母权益/有息债务	-	-	21.90	24.81	28.03
有形资产/有息债务	-	-	34.87	38.91	43.83

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	2,532	3,692	3,789	4,242	4,780
货币资金	592	974	1,409	1,866	2,214
交易性金融资产	780	1,203	500	100	10
应收帐款	105	119	129	147	169
应收票据	26	25	4	4	5
其他应收款 (合计)	6	9	8	9	10
存货	432	532	529	594	681
其他流动资产	39	46	51	65	81
流动资产合计	1,992	2,946	2,643	2,800	3,187
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	137	281	440	572	658
在建工程	183	222	324	348	314
无形资产	201	195	241	285	329
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	0	-	-	-	-
非流动资产合计	540	745	1,146	1,442	1,593
总负债	868	1,719	1,599	1,761	1,977
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	191	262	427	478	548
应付票据	393	1,087	667	747	857
预收账款	48	0	78	88	101
其他流动负债	125	153	153	153	153
流动负债合计	865	1,716	1,595	1,756	1,972
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	3	3	3	3	3
非流动负债合计	3	3	5	5	5
股东权益	1,665	1,973	2,190	2,481	2,803
股本	120	156	156	156	156
公积金	1,016	1,012	1,012	1,012	1,012
未分配利润	529	805	1,022	1,314	1,635
归属母公司权益	1,665	1,973	2,190	2,481	2,803
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	14.73%	12.03%	13.20%	13.50%	13.50%
管理费用率	3.35%	3.35%	3.10%	3.20%	3.30%
财务费用率	-0.03%	-0.41%	-0.52%	-0.65%	-0.65%
研发费用率	2.85%	2.88%	3.00%	3.00%	3.00%
所得税率	19%	17%	19%	19%	19%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	1.00	1.20	1.17	1.37	1.54
每股经营现金流	3.39	7.74	1.27	3.43	4.09
每股净资产	13.87	12.65	14.04	15.91	17.97
每股销售收入	22.40	23.46	24.85	28.34	32.50

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	24	19	20	17	15
PB	3.8	4.2	3.8	3.3	2.9
EV/EBITDA	13.6	12.6	16.5	12.5	10.5
股息率	1.9%	2.3%	2.2%	2.6%	2.9%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE