

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 家电行业首席分析师

执业编号: S1500520070002

联系电话: +86 13656717902

邮箱: luoanyang@cindasc.com

相关研究

《小熊电器深度跟踪报告: 新起点, 再出发》

《小熊电器: 股权激励顺利落地, 彰显公司长期发展信心》

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

## 高基数经营承压, 静待基本面拐点

2021年08月29日

事件: 2021年H1公司实现营业收入16.34亿元, 同比-4.89%; 实现归母净利润1.39亿元, 同比-45.30%; 2021Q2公司实现营业收入7.26亿元, 同比-25.72%; 实现归母净利润4916.04万元, 同比-67.46%。

点评:

- **产品收入结构变化明显, 海外收入快速增长。**从收入结构来看, 电动电热类厨房小电销售情况不佳, 电动/电热/锅煲/壶类/西式电器营收分别同比 -35.81/-23.58/+9.10/+20.43/-0.39%, 占总营收比例分别 -8.92/-2.41/+2.52/+3.76/+0.76pct。生活小家电、母婴等其他小家电以及非电产品销售快速增长, 营收分别同比+10.64/+49.03/+192.93%, 占21H1公司营收的10.88/4.92/1.45%。分地区来看, 受益于海外渠道稳步拓展, 公司海外收入快速增长, 公司国内外营业收入分别 -6.21/+23.59%。
- **成本承压盈利水平下滑, 加码营销和研发投入。**受原材料持续涨价和会计准则中运输费用调整至成本科目的共同影响, 公司毛利率同比下滑2.07pct至34.43%, Q2毛利率同比下滑4.12pct至33.02%; 21H1公司净利率下滑6.29pct至8.51%, Q2净利率下滑8.68pct至6.77%。从费用来看, 公司加大营销推广费用和新品研发投入, 21H1销售/管理/研发/财务费用分别同比+18.00(按原会计口径+31.44%)/+21.52/+49.25/+24.59%, 费用率分别为15.10/3.61/3.68/-0.40%, 同比+2.93/+0.78/+1.34/+0.10pct; Q2费用率分别为16.34/4.48/4.12/-0.44%, 同比+3.56/+1.53/+1.98/-0.12pct。
- **基数压力下现金流表现欠佳, 整体周转有所放缓。**1) 21H1公司现金+其他流动资产合计7.18亿元, 同比-5.58%, 主要系本期经营性现金流减少及现金分红所致; 21H1期末合同负债+其他流动负债合计1.28亿元, 同比-6.89%; H1公司应收票据及应收账款合计1.74亿元, 同比+68.98%, 体现出公司良好的收入增长能力; 同时公司已签订合同但尚未履约或未履约完毕的履约义务对应收入为1.48亿元, 预计于2021年度确认收入。2) 从周转来看, 受终端消费需求不佳影响, 周转期跨度明显增加, 存货/应收账款周转天数分别同比+19.4/5.0天。3) 公司经营性活动现金流净额为-2.80亿元, 同比-167.17%, 主要系报告期内银行承兑汇票到期所致, 同时公司投资活动产生的现金流金额为2.02亿元, 同比+206.74%, 主要原因为本期赎回理财和结构性存款增加。
- **扩市场, 推新品, 静待拐点。**21Q2公司受高基数和终端需求萎靡影响营收增长承压, 再加上原材料价格大幅上涨, 公司盈利水平明显下滑。但公司坚持多品类多SKU的方式锚定长尾市场增长, 深耕厨房小电同时, 积极开拓生活、个护、母婴新品类推高公司营收上限; 同时, 小熊积极应对国内市场变化, 多渠道多平台均衡发展, 品牌出海的过程中同样注重线上+线下双轮驱动, 已经在美国、菲律宾等地取得不错的成绩。

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

下半年，原材料成本压力放缓+基数回落+疫情反复利好居家品类，小熊凭借其产品矩阵、渠道优势和品牌力有望迎来业绩拐点

- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 21-23 年营业收入为 40.11/50.40/62.29 亿元，同比+9.6%/+25.6%/+23.6%，预计 21-23 年公司归母净利润分别为 3.29/4.15/5.20 亿元，分别同比变化 -23.1%/+25.9%/+25.3%，对应 PE 22.77/18.08/14.43 倍，公司目前处于 2 年历史估值底部，长期看好小家电行业增长空间，维持“买入”评级。
- **风险因素：**宏观经济下行导致终端需求低迷、公司新品推出不及预期、海外市场开拓不及预期、原材料价格维持高位等。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	2,688	3,660	4,011	5,040	6,229
增长率 YoY %	31.7%	36.2%	9.6%	25.6%	23.6%
归属母公司净利润 (百万元)	268	428	329	415	520
增长率 YoY%	44.6%	59.6%	-23.1%	25.9%	25.3%
毛利率%	34.3%	32.4%	31.6%	32.4%	32.5%
净资产收益率ROE%	16.1%	21.7%	13.9%	14.5%	15.1%
EPS(摊薄)(元)	1.72	2.74	2.11	2.66	3.33
市盈率 P/E(倍)	27.96	17.51	22.77	18.08	14.43
市净率 P/B(倍)	4.50	3.80	3.16	2.63	2.18

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2021 年 8 月 27 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>流动资产</b>	1,992	2,946	3,146	3,981	4,976	
货币资金	592	974	1,068	1,698	2,459	
应收票据	26	25	27	36	43	
应收账款	105	119	140	175	214	
预付账款	12	39	31	41	53	
存货	432	532	623	770	944	
其他	825	1,258	1,258	1,260	1,263	
<b>非流动资产</b>	540	745	805	866	925	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合)	137	281	348	415	482	
无形资产	201	195	187	180	172	
其他	202	269	270	271	271	
<b>资产总计</b>	2,532	3,692	3,952	4,847	5,902	
<b>流动负债</b>	865	1,716	1,580	1,993	2,461	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	393	1,087	876	1,169	1,478	
应付账款	191	262	315	378	469	
其他	281	367	388	446	514	
<b>非流动负债</b>	3	3	3	3	3	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	3	3	3	3	3	
<b>负债合计</b>	868	1,719	1,583	1,996	2,464	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司	1,665	1,973	2,369	2,851	3,438	
<b>负债和股东权益</b>	2,532	3,692	3,952	4,847	5,902	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	2,688	3,660	4,011	5,040	6,229	
同比(%)	31.7%	36.2%	9.6%	25.6%	23.6%	
归属母公司净利润	268	428	329	415	520	
同比(%)	44.6%	59.6%	-23.1%	25.9%	25.3%	
毛利率(%)	34.3%	32.4%	31.6%	32.4%	32.5%	
ROE%	16.1%	21.7%	13.9%	14.5%	15.1%	
EPS(摊薄)(元)	1.72	2.74	2.11	2.66	3.33	
P/E	27.96	17.51	22.77	18.08	14.43	
P/B	4.50	3.80	3.16	2.63	2.18	
EV/EBITDA	13.10	11.46	17.03	12.26	8.46	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>营业总收入</b>	2,688	3,660	4,011	5,040	6,229	
营业成本	1,767	2,473	2,744	3,407	4,208	
营业税金及	15	23	24	31	38	
销售费用	396	440	587	756	928	
管理费用	90	123	140	179	218	
研发费用	77	105	146	202	249	
财务费用	-1	-15	0	0	0	
减值损失合	-11	-28	0	0	0	
投资净收益	5	26	30	33	37	
其他	-6	11	15	15	19	
<b>营业利润</b>	332	520	414	513	644	
营业外收支	0	-2	0	0	0	
<b>利润总额</b>	332	518	414	513	644	
所得税	64	90	85	99	125	
<b>净利润</b>	268	428	329	415	520	
少数股东损	0	0	0	0	0	
<b>归属母公司</b>	268	428	329	415	520	
EBITDA	395	569	377	473	596	
EPS(当	1.72	2.74	2.11	2.66	3.33	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>经营活动现金流</b>	406	1,208	66	598	723	
净利润	268	428	329	415	520	
折旧摊销	52	73	8	8	8	
财务费用	0	1	0	0	0	
投资损失	-5	0	-30	-33	-37	
营运资金变	70	702	-241	209	233	
其它	21	3	0	0	0	
<b>投资活动现</b>	-999	-704	29	32	37	
资本支出	-224	-307	-1	-1	0	
长期投资	0	-1	0	0	0	
其他	-775	-397	30	33	37	
<b>筹资活动现</b>	886	-365	0	0	0	
吸收投资	954	0	0	0	0	
借款	-11	0	0	0	0	
支付利息或	-1	-120	0	0	0	
<b>现金流净增</b>	293	136	95	630	760	
加额						

## 研究团队简介

**罗岸阳**，家电行业首席分析师。浙江大学电子信息工程学士，法国北方高等商学院金融学&管理学双学位硕士。曾任职于 TP-LINK 硬件研发部门从事商用通信设备开发设计。曾先后任职天风证券家电行业研究员、国金证券家电行业负责人，所在团队 2015、2017 年新财富入围。2020 年 7 月加盟信达证券研究开发中心，从事家电行业研究。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售副总监 (主持工作)	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副总监 (主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@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。