

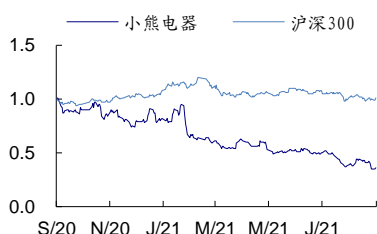
## 证券研究报告—动态报告

**小熊电器(002959)**
**买入**

2021 年半年报点评

(维持评级)

2021 年 09 月 03 日

**一年该股与沪深 300 走势比较**

**股票数据**

总股本/流通(百万股)	156/76
总市值/流通(百万元)	7,559/3,683
上证综指/深圳成指	3,567/14,314
12 个月最高/最低(元)	142.60/46.30

**相关研究报告:**

《小熊电器-002959-2020 年年报点评&2021 年一季报点评: 收入实现穿越, 小熊成长无忧》——2021-05-04  
 《小熊电器-002959-重大事件快评: 股权激励显信心, 萌家电怀鸿鹄志》——2021-03-29  
 《小熊电器-002959-2020 年业绩预告点评: Q4 增长承压, 不减全年风采》——2021-01-27

**证券分析师: 陈伟奇**

电话: 0755-81982606  
 E-MAIL: chenweiqi@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520110004

**证券分析师: 王兆康**

电话: 0755-81983063  
 E-MAIL: wangzk@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520120004

**联系人: 邹会阳**

电话: 0755-81981518  
 E-MAIL: zouhuiyang@guosen.com.cn

**独立性声明:**

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

**财报点评**
**多因素共振下经营承压, 长期成长无忧**
**● 高基数下承压, 盈利受影响较大**

公司发布半年报, 2021H1 实现营收 16.34 亿/-4.89%, 同比 2019 年增长 37.45%; 归母净利润 1.39 亿/-45.30%, 同比 2019 年增长 8.81%; 扣非归母净利润 1.25 亿/-48.77%, 同比 2019 年下滑 0.59%。其中 2021Q2 实现营收 7.26 亿/-25.72%, 同比 2019 年增长 30.16%; 归母净利润 0.49 亿/-67.46%, 同比 2019 年下滑 31.38%; 扣非归母净利润 0.41 亿/-71.40%, 同比 2019 年下滑 40.26%。Q2 公司营收在高基数下有所回落, 但较 2019 年仍保持复合 14% 的增速; 盈利则受到原材料成本上涨和线上竞争加剧、流量成本上升影响。

**● 内销多因素共振下增长疲软, 自主品牌出海昂首阔步**

原材料压力下, 公司产品提价抑制需求释放, 叠加 H1 高基数的影响, 去年高增品类今年有所下滑, 公司的品类结构更为均衡。2020H1 增长较快的西式、电动和电热类厨房小家电收入在 2021H1 分别-0.4%/-35.8%/-23.6%至 2.7/3.0/1.6 亿, 而 2020 年增长较慢的壶类、生活电器及锅煲类收入则分别+20.4%/+10.6%/9.1%至 2.9/1.8/3.2 亿。同比 2019H1 来看, 公司所有品类均有所增长, 其中西式厨房小家电增长 138.3%, 反映出长尾小家电的需求是存在的, 长期小家电品类保有率提升的趋势依然较为明显。海外方面, 公司大力推动自主品牌出海, 通过亚马逊跨境电商及海外经销商等方式触达海外用户, 在东南亚等地区的收入增长亮眼。2021H1 公司海外收入 0.95 亿/+23.6%。

**● 原材料上涨拉低毛利率, 促销增加费用承压**

今年以来公司所需的原材料五金制品、塑料等持续涨价, 叠加新会计准则下运输费用计入成本, Q2 毛利率降低 4.1pct 至 33.0%, 同口径下降低 1.8pct。促销增加和销售费用增长使销售费用率+3.6pct 至 16.3%, 期间费用率+6.9pct 至 24.5%。Q2 净利率达到 6.8%-8.7pct。此外, 在应收账款增加(同比+0.7 亿)、存货增加(同比+1.2 亿)及承兑汇票到期的影响下, 公司 Q2 经营活动净现金流减少 4.8 亿至-2.5 亿。

**● 投资建议: 维持“买入”评级**

考虑到成本端和促销压力, 下调盈利预测, 预计 21-23 年净利润 3.3/4.5/5.5 亿(前值 4.8/5.9/6.9 亿), 对应 PE 23/17/14x, 维持“买入”评级。

**● 风险提示: 行业竞争加剧; 原材料价格大幅波动; 新品开拓不及预期。**
**盈利预测和财务指标**

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,688	3,660	3,752	4,506	5,235
(+/-%)	31.7%	36.2%	2.5%	20.1%	16.2%
净利润(百万元)	268	428	330	455	549
(+/-%)	44.6%	59.6%	-23.0%	37.9%	20.8%
摊薄每股收益(元)	2.23	2.74	2.11	2.91	3.52
EBIT Margin	12.8%	13.5%	9.0%	11.1%	11.7%
净资产收益率(ROE)	16.1%	21.7%	15.0%	18.2%	19.4%
市盈率(PE)	21.6	17.6	22.9	16.6	13.7
EV/EBITDA	17.1	18.6	22.8	16.1	13.5
市净率(PB)	3.49	3.83	3.44	3.02	2.67

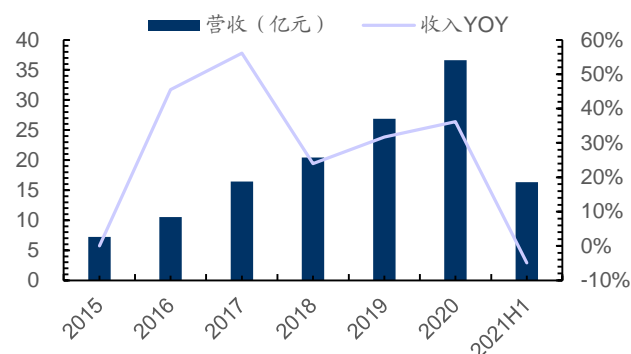
资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

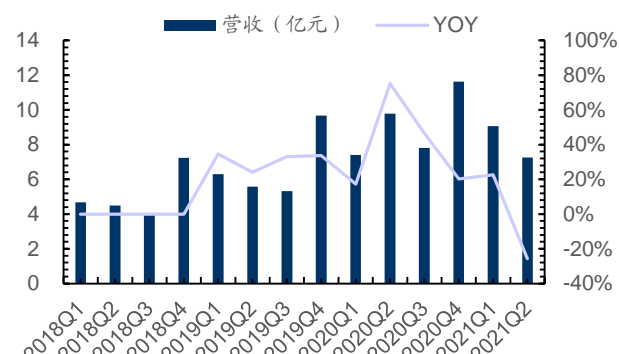
**表 1: 可比公司估值表**

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	20A	EPS 21E	22E	20A	PE 21E	22E	投资评级
000333.SZ	美的集团	69.19	4,830	3.87	4.26	4.62	18	16	15	买入
002242.SZ	九阳股份	20.86	160	1.23	1.31	1.48	17	16	14	买入
002705.SZ	新宝股份	20.72	171	1.35	1.53	1.84	15	14	11	买入
002032.SZ	苏泊尔	48.50	396	2.25	2.58	2.88	22	19	17	买入
平均							18	16	14	
002959.SZ	小熊电器	48.38	76	2.74	2.11	2.91	18	23	17	买入

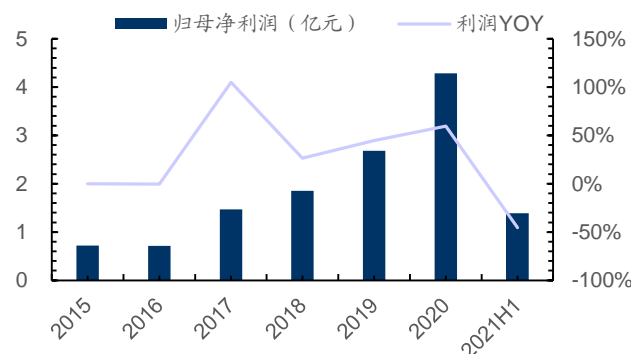
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所预测

**图 1: 公司营收及增速**


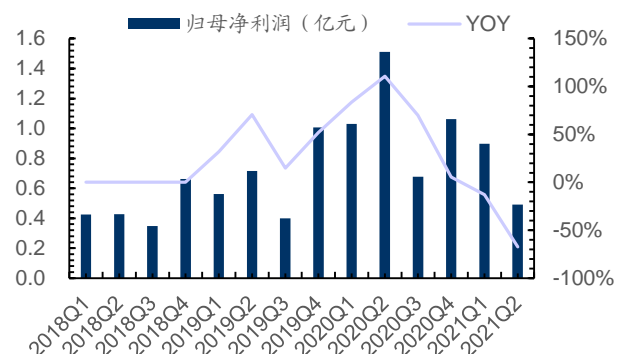
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

**图 2: 公司单季度营收及增速**


资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

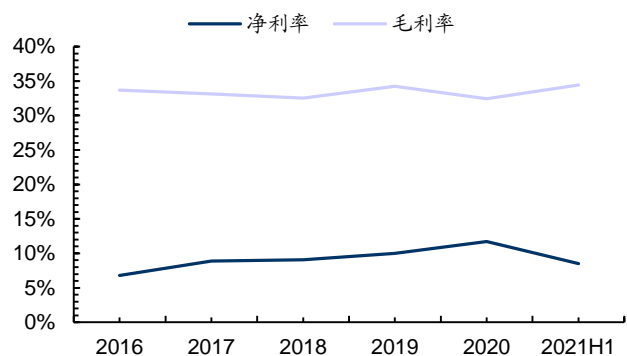
**图 3: 公司归母净利润及增速**


资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

**图 4: 公司单季度归母净利润及增速**


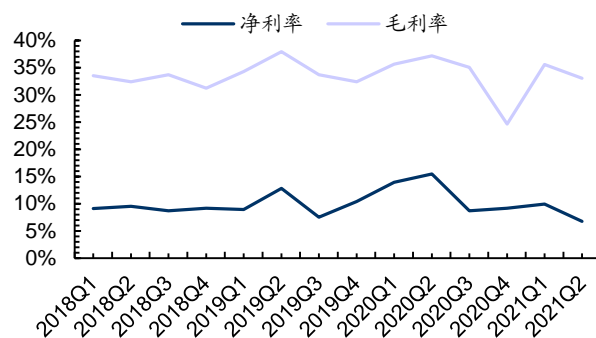
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 5：公司毛利率及净利率



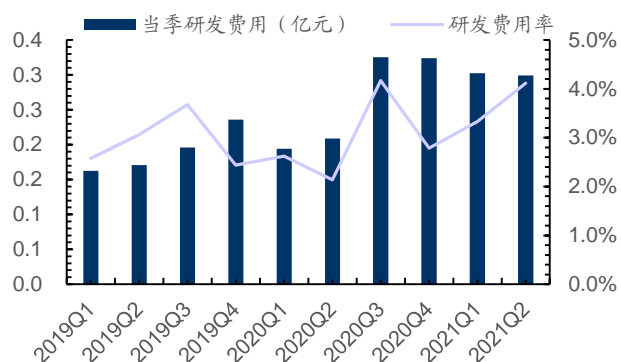
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 6：公司单季度毛利率及净利率



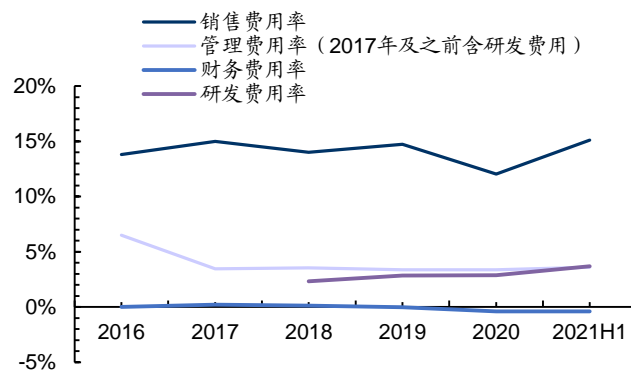
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 7：公司研发费用情况



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 8：公司期间费用情况



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

## 附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E	利润表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	974	426	480	628	营业收入	3660	3752	4506	5235
应收款项	153	247	238	280	营业成本	2473	2612	3085	3561
存货净额	532	532	608	721	营业税金及附加	23	24	28	33
其他流动资产	85	77	95	113	销售费用	440	544	631	733
<b>流动资产合计</b>	<b>2946</b>	<b>2606</b>	<b>3008</b>	<b>3326</b>	管理费用	228	233	265	296
固定资产	503	758	1059	1395	财务费用	(15)	(14)	(8)	(10)
无形资产及其他	195	187	180	172	投资收益	26	16	21	18
投资性房地产	47	47	47	47	资产减值及公允价值变动	29	26	20	25
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	(46)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>3692</b>	<b>3590</b>	<b>4283</b>	<b>4923</b>	营业利润	520	395	548	663
短期借款及交易性金融负债	0	3	37	0	营业外净收支	(2)	2	0	0
应付款项	1349	1025	1289	1586	<b>利润总额</b>	<b>518</b>	<b>397</b>	<b>548</b>	<b>663</b>
其他流动负债	367	369	456	515	所得税费用	90	68	93	114
<b>流动负债合计</b>	<b>1716</b>	<b>1399</b>	<b>1785</b>	<b>2093</b>	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>428</b>	<b>330</b>	<b>455</b>	<b>549</b>
其他长期负债	3	3	3	3					
<b>长期负债合计</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>					
<b>负债合计</b>	<b>1719</b>	<b>1402</b>	<b>1788</b>	<b>2096</b>					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益	1973	2195	2498	2825					
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3692</b>	<b>3596</b>	<b>4285</b>	<b>4921</b>					

关键财务与估值指标	2020	2021E	2022E	2023E
每股收益	2.74	2.11	2.91	3.52
每股红利	0.77	0.63	0.87	1.41
每股净资产	12.65	14.07	16.01	18.11
ROIC	49%	59%	69%	69%
ROE	22%	15%	18%	19%
毛利率	32%	30%	32%	32%
EBIT Margin	14%	9%	11%	12%
EBITDA Margin	14%	10%	13%	14%
收入增长	36%	3%	20%	16%
净利润增长率	60%	-23%	38%	21%
资产负债率	47%	39%	42%	43%
息率	1.6%	1.3%	1.8%	2.9%
P/E	17.6	22.9	16.6	13.7
P/B	3.8	3.4	3.0	2.7
EV/EBITDA	18.6	22.8	16.1	13.5

现金流量表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	428	330	455	549
资产减值准备	16	39	25	30
折旧摊销	2	54	80	105
公允价值变动损失	(29)	(26)	(20)	(25)
财务费用	(15)	(14)	(8)	(10)
营运资本变动	690	(369)	291	213
其它	(16)	(43)	(43)	(33)
<b>经营活动现金流</b>	<b>1091</b>	<b>(15)</b>	<b>788</b>	<b>835</b>
资本开支	(231)	(314)	(377)	(439)
其它投资现金流	(423)	(120)	(265)	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>(654)</b>	<b>(435)</b>	<b>(642)</b>	<b>(439)</b>
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(120)	(95)	(130)	(218)
其它融资现金流	184	3	34	(37)
<b>融资活动现金流</b>	<b>(56)</b>	<b>(92)</b>	<b>(96)</b>	<b>(255)</b>
<b>现金净变动</b>	<b>382</b>	<b>(542)</b>	<b>51</b>	<b>143</b>
货币资金的期初余额	592	974	426	480
货币资金的期末余额	974	432	476	623
企业自由现金流	871	(348)	408	387
权益自由现金流	1055	(58)	497	546

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

.....

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032