

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: luoanyang@cindasc.com

相关研究

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

盈利能力环比改善，期待 Q4 回暖

2021 年 10 月 27 日

事件: 公司 21 年前三季度实现营业收入 23.65 亿元，同比-5.32%，归母净利润 1.89 亿元，同比-41.29%；Q3 公司实现营业收入 7.31 亿元，同比-6.29%，实现归母净利润 4996 万，同比-26.25%。

点评:

- **线上销售降幅缩窄，个护新品类快速增长。**行业整体需求仍处于低迷状态。Q3 小熊线上销售降幅略有缩窄。分平台来看，小熊 Q3 淘系平台和京东平台销售额分别同比-0.28%/+0.46%，京东平台份额上升明显，淘系+京东合计 Q3 销售额-3.47%。公司坚持平台多元化，加大抖音、拼多多等新型电商平台推广力度，根据抖查查数据 Q3 小熊抖音销售额达到 4286.29 万台，环比 Q2+272.30%。分品类看，根据淘数据显示，Q3 公司厨房电器/生活电器/厨房烹饪产品销额分别同比-31.47/-15.98/-8.71%，而新拓展的个护保健类产品 Q3 同比+112.99%，但由于该部分业务目前体量较小，无法对业绩起到大的拉动作用。
- **提价控费缓解压力，公司盈利环比略有改善。**Q3 公司实现毛利率为 34.01%，同比-1.05pct，净利率为 6.83%，同比-1.85pct，但环比来看公司毛利率和净利率水平均有所改善分别环比+0.99/+0.07pct。从费用率的角度来看，公司 Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 16.52/4.92/4.41/-0.64%，分别同比-0.94/+0.76/+0.24/-0.13pct，考虑运输费用会计准则变化销售费用率约同比-0.89pct。一方面公司加强了对销售费用支出的管理，另一方面公司调整产品结构并提高产品价格，从而缓解成本压力，Q3 公司淘系厨房电器/生活电器均价分别+13.90/+35.44%。
- **经营性现金流表现不佳，公司周转效率放缓。**1) Q3 期末公司现金+其他流动资产合计 8.18 亿元，较今年期初-19.71%；合同负债+其他流动负债合计 1.14 元，较期初-47.41%，主要原因在于本期公司预收货款减少；应收票据和应收账款合计 1.24 亿元，较期初-13.94%，主要由本期应收票据结算减少所致。2) 从周转情况来看，公司存货、应收账款周转天数分别同比+19.38/+3.00 天，整体周转效率明显下滑。3) 21Q3 公司经营性现金流净额为 1163 万元，同比-95.02%，其主要原因为公司营收下滑且购买原材料等支出上升，Q3 投资活动产生的现金流净额为 1.24 亿元，去年 Q3 为负，主要系本期赎回理财以及结构性存款增加所致；Q3 筹资活动产生的现金流净额为 350.82 万元，主要由报告期内收到其他与筹资活动有关的现金。
- **调整产品矩阵和结构寻求新增长，海外市场发展态势良好。**为了缓解消费低迷现状和成本端压力，公司不断发展个护、清洁、母婴等品类新 SKU，积极调整产品结构，推出高单价产品，优化产品盈利能力。今年公司陆续推出了折叠洗衣机、过滤花洒、咖啡机、颈部腰部按摩枕等新品类或新 SKU，高单价的折叠洗衣机在今年双十一第一波销售中已累计

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

计销售超过 7000 台。海外方面，公司主要通过亚马逊平台拓展市场，不断增加品类，目前美国亚马逊已有绞肉器、自热饭盒、电蒸锅、养生壶等产品销售，优势品类煮蛋器进入亚马逊 Best Sell 榜单位列 12 名，月销超过 1000 台。

- **盈利预测与投资评级：**受终端需求萎靡和原材料成本影响，公司营收业绩双承压，但我们认为公司在高压下依旧坚持多品类多 SKU 的方式，积极拓展思路，挖掘客户细分需求推出新品类，并且即时调整产品结构以缓解成本压力，叠加公司海外渠道业务拓展。我们认为，随着原材料成本压力减轻+Q4 大促带动消费+基数回落，公司 Q4 业绩有望得到一定改善。综上，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 3.03/4.02/5.20 亿元，分别同比变化-29.2%/+32.7%/+29.1%，对应 PE 26.53/19.98/15.47 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	303	402	520
增长率 YoY%	44.6%	59.6%	-29.2%	32.7%	29.1%
毛利率%	34.3%	32.4%	31.6%	32.4%	32.5%
净资产收益率ROE%	16.1%	21.7%	12.9%	14.3%	15.3%
EPS(摊薄)(元)	1.71	2.74	1.94	2.57	3.32
市盈率 P/E(倍)	29.98	18.78	26.53	19.98	15.47
市净率 P/B(倍)	4.83	4.08	3.43	2.86	2.37

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2021 年 10 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	
流动资产	1,992	2,946	3,120	3,943	4,938	
货币资金	592	974	1,042	1,660	2,420	
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	
非流动资产	540	745	805	866	925	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产	137	281	348	415	482	
无形资产	201	195	187	180	172	
其他	202	269	270	271	271	
资产总计	2,532	3,692	3,926	4,808	5,863	
流动负债	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	
非流动负债	3	3	3	3	3	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	3	3	3	3	3	
负债合计	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	2,343	2,812	3,399	
负债和股东权益	2,532	3,692	3,926	4,808	5,863	

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	303	402	520	
同比	44.6%	59.6%	-29.2%	32.7%	29.1%	
毛利率(%)	34.3%	32.4%	31.6%	32.4%	32.5%	
ROE%	16.1%	21.7%	12.9%	14.3%	15.3%	
EPS(摊薄)(元)	1.71	2.74	1.94	2.57	3.32	
P/E	29.98	18.78	26.53	19.98	15.47	
P/B	4.83	4.08	3.43	2.86	2.37	
EV/EBITDA	14.11	12.38	20.31	13.93	9.43	

利润表		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	
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	602	756	928	
管理费用	90	123	152	194	218	
研发费用	77	105	152	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	
营业利润	332	520	381	498	644	
营业外收支	0	-2	0	0	0	
利润总额	332	518	381	498	644	
所得税	64	90	78	96	125	
净利润	268	428	303	402	520	
少数股东损	0	0	0	0	0	
归属母公司净利润	268	428	303	402	520	
EBITDA	395	569	345	458	596	
EPS(当	1.71	2.74	1.94	2.57	3.32	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
经营活动现金流	406	1,208	40	586	723	
净利润	268	428	303	402	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	
投资活动现	-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	
筹资活动现	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	
现金流净增	293	136	69	618	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	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	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。

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。