

小熊电器 (002959.SZ) Q3 业绩环比改善, 静待需求回暖下业绩逐步修复

2021 年 10 月 31 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

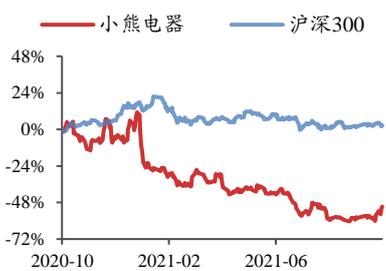
吕明 (分析师)

lvming@kysec.cn

证书编号: S0790520030002

日期	2021/10/29
当前股价(元)	57.15
一年最高最低(元)	134.68/45.60
总市值(亿元)	89.41
流通市值(亿元)	43.56
总股本(亿股)	1.56
流通股本(亿股)	0.76
近 3 个月换手率(%)	153.17

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-高基数+需求回落致业绩下滑, 静候扩品扩渠道成效》-2021.8.28

● 2021Q3 业绩环比改善, 静待需求回暖下业绩修复, 维持“买入”评级

2021 年前三季度, 公司实现营收 23.65 亿元 (-5.32%), 归母净利润 1.89 亿元 (-41.29%), 扣非归母净利润 1.7 亿元 (-43.61%)。2021Q3 公司实现营收 7.31 亿元 (-6.29%), 环比+0.66%, 归母净利润 0.50 亿元 (-26.25%), 环比+1.64%。考虑到原材料成本和行业景气仍承压, 我们下调盈利预测, 预计 2021-2023 年归母净利润为 3.31/4.49/5.55 亿元 (2021-2023 年原值为 3.77/5.14/6.53 亿元), 对应 EPS 为 2.12/2.87/3.55 元, 当前股价对应 PE 为 27.0/19.9/16.1 倍。长期来看, 随着需求逐步回暖以及产品结构调整升级, 公司业绩有望得到修复, 维持“买入”评级。

● 强化提价控费, 盈利能力边际提高, 营运能力有所下降

(1) 利润率: 2021Q1-Q3 毛利率为 34.30% (-1.75pcts), Q3 毛利率 34.01%, 环比+0.99pcts, 环比改善主要系产品结构升级下价格提升; 2021Q1-Q3 净利率为 7.99% (-4.9pcts), Q3 净利率 6.83%, 环比+0.07pcts。2021Q1-Q3 销售/管理/研发费用率分别同比+1.72/+0.77/+0.99pcts, Q3 销售/管理/研发费用率分别同比-0.94/+0.76/+0.24pcts, 主要系公司加强费用投放管理以及提高研发投入。(2) 营运能力: 2021Q3 存货、应收账款周转天数分别+19.38/+3 天, 周转效率有所下滑。

(3) 现金流: 2021Q1-Q3 经营性现金流净额-2.68 亿元 (-141.26%), 主要系银行承兑汇票到期所致, Q3 期末货币资金 7.55 亿元, 流动性仍比较充裕。

● 京东渠道主销产品率先回暖, 抖音渠道稳步发展

2021Q3 公司厨房/生活电器淘系销售额分别同比-13.24/-1.98%, 淘系销额仍有所承压, 主系 2020 年高基数+需求恢复缓慢, 但京东渠道主销产品销额有所回暖, 2021Q3 养生壶/电炖锅京东销额分别同比+0.59/+14.58%, 环比改善明显。发力抖音渠道效果渐显, 2021Q3 公司家居用品 (包括厨房、生活电器及炊具) 销售额 4264.4 万元, 环比+257.66%, 2021/9/30-10/29 销售额 2026.4 万元, 环比+21.16%。长期来看, 随着需求逐步回暖以及公司产品结构调整升级, 业绩有望得到修复。

● **风险提示:** 行业需求回暖不及预期, 原材料价格上涨, 行业竞争加剧等。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,688	3,660	3,843	4,683	5,640
YOY(%)	31.7	36.2	5.0	21.8	20.4
归母净利润(百万元)	268	428	331	449	555
YOY(%)	44.6	59.6	-22.6	35.6	23.6
毛利率(%)	34.3	32.4	34.0	34.5	34.5
净利率(%)	10.0	11.7	8.6	9.6	9.8
ROE(%)	16.1	21.7	15.6	18.1	18.6
EPS(摊薄/元)	1.71	2.74	2.12	2.87	3.55
P/E(倍)	33.3	20.9	27.0	19.9	16.1
P/B(倍)	5.4	4.5	4.2	3.6	3.0

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1992	2946	2466	3883	3816	营业收入	2688	3660	3843	4683	5640
现金	592	974	418	1476	1294	营业成本	1767	2473	2537	3067	3694
应收票据及应收账款	131	144	96	207	180	营业税金及附加	15	23	25	30	35
其他应收款	6	9	6	12	10	营业费用	396	440	596	712	846
预付账款	12	39	15	51	28	管理费用	90	123	141	169	200
存货	432	532	691	894	1060	研发费用	77	105	142	169	200
其他流动资产	819	1249	1241	1241	1244	财务费用	-1	-15	-5	-5	-11
非流动资产	540	745	805	905	1028	资产减值损失	-11	-28	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	5	14	0	0	0
固定资产	137	281	347	439	538	公允价值变动收益	-9	-1	-2	-3	-4
无形资产	201	195	228	252	273	投资净收益	5	26	8	8	12
其他非流动资产	202	269	230	213	217	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	2532	3692	3424	4910	5116	营业利润	332	520	413	546	684
流动负债	865	1716	1257	2303	1918	营业外收入	4	3	3	13	5
短期借款	0	0	0	0	0	营业外支出	3	4	3	3	3
应付票据及应付账款	584	1349	634	1764	1124	利润总额	332	518	413	556	686
其他流动负债	281	367	623	540	794	所得税	64	90	82	107	131
非流动负债	3	3	5	8	9	净利润	268	428	331	449	555
长期借款	0	0	2	5	6	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	3	3	3	3	3	归母净利润	268	428	331	449	555
负债合计	868	1719	1261	2312	1927	EBITDA	366	499	420	561	673
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS(元)	1.71	2.74	2.12	2.87	3.55
股本	120	156	156	156	156						
资本公积	970	934	934	934	934	主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
留存收益	575	883	1141	1466	1829	成长能力					
归属母公司股东权益	1665	1973	2117	2488	2981	营业收入(%)	31.7	36.2	5.0	21.8	20.4
负债和股东权益	2532	3692	3424	4910	5116	营业利润(%)	38.9	56.8	-20.6	32.3	25.1
						归属于母公司净利润(%)	44.6	59.6	-22.6	35.6	23.6
						获利能力					
						毛利率(%)	34.3	32.4	34.0	34.5	34.5
						净利率(%)	10.0	11.7	8.6	9.6	9.8
						ROE(%)	16.1	21.7	15.6	18.1	18.6
						ROIC(%)	15.2	20.5	16.6	18.9	19.4
						偿债能力					
						资产负债率(%)	34.3	46.6	36.8	47.1	37.7
						净负债比率(%)	-35.6	-49.4	-19.6	-59.1	-43.1
						流动比率	2.3	1.7	2.1	1.7	2.1
						速动比率	1.7	1.4	1.4	1.3	1.4
						营运能力					
						总资产周转率	1.5	1.2	1.2	1.3	1.3
						应收账款周转率	26.9	26.7	32.1	30.9	29.1
						应付账款周转率	3.5	2.6	2.6	2.6	2.6
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.71	2.74	2.12	2.87	3.55
						每股经营现金流(最新摊薄)	2.60	7.72	-1.88	8.03	0.08
						每股净资产(最新摊薄)	10.64	12.61	13.53	15.90	19.05
						估值比率					
						P/E	33.3	20.9	27.0	19.9	16.1
						P/B	5.4	4.5	4.2	3.6	3.0
						EV/EBITDA	20.7	13.6	14.0	8.7	7.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn