开源证券

小熊电器（002959.SZ） 2021Q4 收入恢复增长，看好结构优化驱动业绩增长

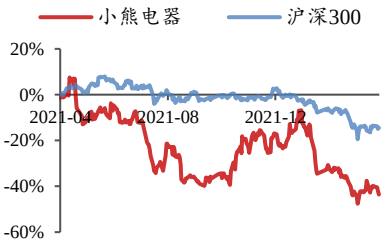
2022 年 04 月 11 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2022/4/11
当前股价(元)	43.40
一年最高最低(元)	84.99/39.23
总市值(亿元)	67.90
流通市值(亿元)	33.08
总股本(亿股)	1.56
流通股本(亿股)	0.76
近 3 个月换手率(%)	134.12

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-Q3 业绩环比改善，静待需求回暖下业绩逐步修复》-2021.10.31

《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

吕明（分析师）
lvming@kysec.cn
证书编号：S0790520030002

周嘉乐（分析师）
zhoujiale@kysec.cn
证书编号：S0790522030002

陆帅坤（联系人）
lushuaikun@kysec.cn
证书编号：S0790121060033

● **2021Q4 收入恢复增长，看好结构优化驱动长期业绩增长，维持“买入”评级**

2021 年公司实现营收 36.06 亿元（-1.46%），归母净利润 2.83 亿元（-33.81%）。2021Q4 实现营收 12.42 亿元（+6.83%），归母净利润 0.94 亿元（-11.13%）。考虑到原材料价格仍处高位，我们下调 2022-2023 年盈利预测，新增 2024 年盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润 3.31/4.02/4.78 亿元(2022-2023 原值为 4.49/5.55 亿元)，对应 EPS 为 2.11/2.57/3.06 元，当前股价对应 PE 为 20.5/16.9/14.2 倍。长期来看，看好成本压力减缓、产品结构调整升级下业绩修复，维持“买入”评级。

● **渠道和品类拓展初显成效，个护、母婴等小家电增长亮眼**

分业务看，2021 年公司厨房小家电/生活小家电/其他小家电业务营收同比分别-5.9%/+1.28%/+96.14%，个护和母婴等其他小家电增长亮眼。**分区域看，**2021 年国内/国外销售收入同比分别-2.15%/+9.92%，海外市场拓展稳步推进，酸奶机、蒸蛋器等优势品类已进入美亚 Bestseller 榜单；国内市场营收承压主系线上需求下降所致，2021 年公司线上市场实现收入（-2.37%）。此外公司亦积极拓展抖音、快手等新兴渠道，我们预计 2021Q4 公司抖音 GMV 超 0.4 亿元，实现快速增长。

● **产品结构优化+自营占比提升支撑毛利稳定，短期业绩受费用率影响有所承压**

2021 年公司毛利率 32.78%（+0.35pcts）。2021Q4 毛利率 29.88%（+5.24pcts），单季度改善明显主系公司积极推动线上自营模式以及产品高端化战略下产品结构优化所致。费用端，2021 年销售/管理/研发费用率分别为 15.34%/3.63%/3.60%，同比分别+3.31pcts/+0.28pcts/+0.73pcts，销售费用率上升主要系自营模式下市场促销费用增长所致。综合影响下 2021 年公司净利率 7.86%（-3.84pcts）。

● **组织结构调整强化个护、母婴赛道发展，继续看好产品结构优化带动业绩改善**

2021 年年底公司发布公告新增婴童用品事业部，反映公司将继续聚焦个护、母婴赛道。同时公司拟发行可转债用于智能小家电制造基地建设项目。展望未来，组织结构调整下个护、母婴品类有望驱动营收增长，看好结构优化带动业绩改善。

● **风险提示：**行业需求回暖不及预期；原材料价格上涨；新品类发展不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,660	3,606	4,090	4,695	5,371
YOY(%)	36.2	-1.5	13.4	14.8	14.4
归母净利润(百万元)	428	283	331	402	478
YOY(%)	59.6	-33.8	16.7	21.4	19.1
毛利率(%)	32.4	32.8	32.5	32.7	32.8
净利率(%)	11.7	7.9	8.1	8.6	8.9
ROE(%)	21.7	13.7	14.3	15.3	15.7
EPS(摊薄/元)	2.74	1.81	2.11	2.57	3.06
P/E(倍)	15.9	24.0	20.5	16.9	14.2
P/B(倍)	3.4	3.3	2.9	2.6	2.2

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)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2946	2602	3231	3479	4322
现金	974	670	1170	1170	1915
应收票据及应收账款	144	127	150	192	197
其他应收款	9	7	11	10	14
预付账款	39	36	49	49	64
存货	532	616	714	920	991
其他流动资产	1249	1146	1136	1139	1141
非流动资产	745	1015	1074	1147	1225
长期投资	0	6	13	19	26
固定资产	281	535	577	629	689
无形资产	195	284	313	341	361
其他非流动资产	269	190	171	159	149
资产总计	3692	3617	4305	4627	5546
流动负债	1716	1536	1985	1983	2487
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1349	1252	1710	1683	2194
其他流动负债	367	284	275	300	294
非流动负债	3	12	14	14	14
长期借款	0	0	2	2	2
其他非流动负债	3	12	12	12	12
负债合计	1719	1548	1999	1997	2502
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	156	156	156	156	156
资本公积	934	951	951	951	951
留存收益	883	979	1209	1458	1763
归属母公司股东权益	1973	2069	2305	2629	3044
负债和股东权益	3692	3617	4305	4627	5546

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3660	3606	4090	4695	5371
营业成本	2473	2424	2761	3162	3612
营业税金及附加	23	17	24	27	30
营业费用	440	553	626	714	816
管理费用	123	131	153	174	193
研发费用	105	130	151	169	193
财务费用	-15	-16	-12	-17	-26
资产减值损失	-28	-34	0	0	0
其他收益	14	12	0	0	0
公允价值变动收益	-1	-1	-3	-3	-2
投资净收益	26	33	16	8	21
资产处置收益	0	-7	0	0	0
营业利润	520	334	400	472	570
营业外收入	3	2	3	13	5
营业外支出	4	6	4	4	5
利润总额	518	330	398	480	571
所得税	90	46	67	79	92
净利润	428	283	331	402	478
少数股东损益	0	-0	-0	-0	-0
归母净利润	428	283	331	402	478
EBITDA	499	428	420	502	589
EPS(元)	2.74	1.81	2.11	2.57	3.06

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	36.2	-1.5	13.4	14.8	14.4
营业利润(%)	56.8	-35.8	19.7	18.0	20.9
归属于母公司净利润(%)	59.6	-33.8	16.7	21.4	19.1
获利能力					
毛利率(%)	32.4	32.8	32.5	32.7	32.8
净利率(%)	11.7	7.9	8.1	8.6	8.9
ROE(%)	21.7	13.7	14.3	15.3	15.7
ROIC(%)	20.5	12.8	13.3	14.1	14.4
偿债能力					
资产负债率(%)	46.6	42.8	46.4	43.2	45.1
净负债比率(%)	-49.4	-31.9	-50.2	-44.0	-62.5
流动比率	1.7	1.7	1.6	1.8	1.7
速动比率	1.4	1.2	1.2	1.2	1.3
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.0	1.0	1.1	1.1
应收账款周转率	26.7	26.7	29.6	27.4	27.6
应付账款周转率	2.6	1.9	1.9	1.9	1.9
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.74	1.81	2.11	2.57	3.06
每股经营现金流(最新摊薄)	7.72	1.09	4.32	1.19	5.79
每股净资产(最新摊薄)	12.61	13.22	14.74	16.80	19.46
估值比率					
P/E	15.9	24.0	20.5	16.9	14.2
P/B	3.4	3.3	2.9	2.6	2.2
EV/EBITDA	9.3	11.8	10.8	9.0	6.4

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1208	171	676	186	905
净利润	428	283	331	402	478
折旧摊销	9	118	49	57	65
财务费用	-15	-16	-12	-17	-26
投资损失	-26	-33	-16	-8	-21
营运资金变动	-179	-283	321	-251	407
其他经营现金流	991	102	3	3	2
投资活动现金流	-704	-312	-95	-125	-123
资本支出	307	426	52	67	71
长期投资	-1	-6	-6	-6	-6
其他投资现金流	-399	107	-49	-64	-59
筹资活动现金流	-365	-12	-80	-61	-37
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	2	0	0
普通股增加	36	0	0	0	0
资本公积增加	-36	17	0	0	0
其他筹资现金流	-365	-29	-82	-62	-37
现金净增加额	136	-154	501	-1	745

数据来源：聚源、开源证券研究所

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R4（中高风险），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