

2022 年 08 月 30 日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元)

60

公司基本资讯

產業別	家用电器
A 股价(2022/8/29)	49.94
深证成指(2022/8/29)	12018.16
股價 12 個月高/低	71.83/38.8
總發行股數(百萬)	156.00
A 股數(百萬)	76.22
A 市值(億元)	38.06
主要股東	佛山市兆峰投资有限公司 (44.42%)
每股淨值(元)	13.59
股價/賬面淨值	3.67
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-7.4 -10.2 -4.7

近期評等

出刊日期	前日收盘	評等
------	------	----

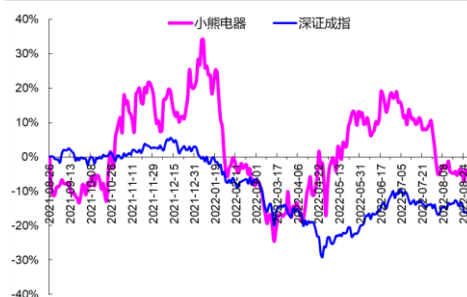
产品组合

厨房小家电	83.3%
生活小家电	16.5%
其他小家电	0.2%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	10.5%
一般法人	2.3%

股价相对大盘走势



小熊电器(002959.SZ)

Buy 买进

经营改善, 22H1 扣非净利同比增长 26%, 好于预期

结论与建议:

- **公司业绩:** 公司 22H1 实现营收 18.5 亿元, YOY+13.2%, 录得归母净利润 1.5 亿元, YOY+6.7%, 扣非后归母净利润 1.6 亿元, YOY+26.4%, 非经常性损益主要是 4 月仓库火灾计提损失 0.33 亿元, 公司扣非后净利润表现好于预期。分季度来看, 公司 Q1、Q2 分别实现营收 9.8 亿元、8.7 亿元, YOY 分别+7.7%、+20.0%, 分别录得净利润 1.0 亿元、0.4 亿元, YOY 分别+15.9%、-10.3%, 扣非后净利润分别为 1.0 亿元、0.6 亿元, YOY 分别+18.0%、+43.5%, Q2 在剔除火灾损失影响后实际恢复明显。
- **品类不断拓展, 西式厨电、壶类、锅煲类、母婴及个护小家电增长较好:** 分产品来看, 传统小家电增长仍较为疲弱, 电动类、电热类、生活小家电 22H1 分别实现营收 2.7 亿元、1.5 亿元、3.4 亿元, YOY 分别-10%、-6%、-9%。但公司 2022 年重新定位品牌, 专注年轻人生活需求, 品类不断拓展 he 迭代升级, 锅煲类、壶类、包含母婴及个护类的其他小家电产品分别实现营收 4.3 亿元、3.2 亿元、1.3 亿元, YOY 分别+33.4%、+11.0%、+67.2%, 增长明显。
- **毛利率提升, 销售渠道布局力度增加:** 公司 22H1 综合毛利率为 35.3%, 同比增加 0.9 个百分点, 我们认为这一方面是公司自营占比提升所致, 另一方面公司产品推陈出新, 整体均价也有所提升。22H1 期间费用率为 23.2%, 同比增加 1 个百分点, 主要是销售费用率同比增加 1.7 个百分点, 我们估计是公司加大抖音、快手等电商渠道所致。
- **发布期权及限制性股票激励计划:** 公司发布 2022 年激励计划, 拟向 38 名董事、高管及核心骨干授予不超过总股本 0.7% 的股份, 其中 0.6% 为期权 (行权价格为 37.75 元/份), 0.1% 为限制性股票 (授予价格为 25.17 元/股), 解锁条件为以 2021 营收为基数, 2022-2024 营收增长分别不低于 10%、20%、30%, 或者以 2021 年净利润为基数, 2022-2024 净利润增长分别不低于 15%、25%、40%, 新的激励计划发布将保障公司未来业绩的稳健增长。
- **盈利预计及投资建议:** 公司深耕创意小家电市场多年, 具有较好的市场敏感度, 产品扩张及迭代快速, 将助力公司抓住每轮细分需求的爆发, 我们看好公司业绩持续增长。考虑到公司短期业绩好于预期, 我们上调盈利预测, 预计公司 2022、2023 年分别实现净利润 3.3 亿元、4.1 亿元, 分别同比+17.1%、+23.1%, EPS 分别为 2.1 元、2.6 元, 对应 PE 分别为 23 倍、19 倍。目前估值合理, 公司品类扩充产品迭代, 经营改善好于预期, 上调至“买进”投资评级。
- **风险提升:** 疫情影响超预期; 新品销售及新管道开拓不及预期; 原材料价格上涨; 竞争加剧

年度截止 12 月 31 日		2019	2020	2021	2022F	2023F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	268	428	283	332	409
同比增减	%	44.57	59.64	-33.81	17.07	23.14
每股盈余 (EPS)	RMB 元	2.68	2.74	1.82	2.13	2.62
同比增减	%	30.11	2.34	-33.81	17.07	23.14
市盈率(P/E)	X	18.62	18.20	27.49	23.48	19.07
股利 (DPS)	RMB 元	1.00	1.20	0.60	0.64	0.79
股息率 (Yield)	%	2.00	2.40	1.20	1.28	1.57

【投資評等說明】

評等	定義
強力買進 (Strong Buy)	潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進 (Buy)	$15\% \leq$ 潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潛在上漲空間 $< 15\%$
中立 (Neutral)	無法由基本面給予投資評等 預期近期股價將處於盤整 建議降低持股

附一：合并损益表

百万元	2019	2020	2021	2022F	2023F
营业收入	2688	3660	3606	4019	4441
经营成本	1767	2473	2424	2672	2939
营业税金及附加	15	23	17	27	31
销售费用	396	440	553	643	711
管理费用	90	123	131	141	155
财务费用	-1	-15	-16	-15	-18
资产减值损失				0	0
投资收益	5	26	33	15	15
营业利润	332	520	334	419	478
营业外收入	4	3	2	4	2
营业外支出	3	4	6	37	2
利润总额	332	518	330	387	478
所得税	64	90	46	55	69
少数股东损益			0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	268	428	283	332	409

附二：合并资产负债表

百万元	2019	2020	2021	2022F	2023F
货币资金	592	974	670	804	980
应收账款	105	119	127	139	153
存货	432	532	616	678	746
流动资产合计	1992	2946	2602	2992	3471
长期股权投资	0	0	6	6	6
固定资产	137	281	535	642	771
在建工程	183	222	107	54	43
非流动资产合计	540	745	1015	1167	1343
资产总计	2532	3692	3617	4160	4814
流动负债合计	865	1716	1536	1613	1709
非流动负债合计	3	3	12	13	13
负债合计	868	1719	1548	1625	1723
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	1665	1973	2069	2534	3090
负债及股东权益合计	2532	3692	3617	4160	4814

附三：合并现金流量表

百万元	2019	2020	2021	2022F	2023F
经营活动产生的现金流量净额	406	1208	171	308	400
投资活动产生的现金流量净额	-999	-704	-312	34	226
筹资活动产生的现金流量净额	886	-365	-12	45	30
现金及现金等价物净增加额	293	136	-154	387	656

1

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证券持意见或立场，或买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户，或代他人之户买卖此份报告内描述之证券。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。