

投资评级 优于大市 维持

全年收入增长 30%-40%，关注公司均价提升

股票数据

01月25日收盘价(元)	128.89
52周股价波动(元)	52.22-165.90
总股本/流通A股(百万股)	156/76
总市值/流通市值(百万元)	20107/9825

相关研究

 《关注公司均价提升带来的基本面优化》
 2020.12.28

《长尾市场红利持续释放，收入利润维持高增》2020.10.29

《Q1 预计实现收入增速约 17%，多因素促归母净利润高增》2020.04.14

市场表现


沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	20.0	23.5	11.5
相对涨幅 (%)	8.4	9.0	-7.7

资料来源：海通证券研究所

分析师:陈子仪

Tel:(021)23219244

Email:chenzy@htsec.com

证书:S0850511010026

分析师:李阳

Tel:(021)23154382

Email:ly11194@htsec.com

证书:S0850518080005

分析师:朱默辰

Tel:(021)23154383

Email:zmc11316@htsec.com

证书:S0850519020001

分析师:刘璐

Tel:(021)23214390

Email:ll11838@htsec.com

证书:S0850519100003

投资要点:

- 公司发布年报预告，预计全年收入增长 30%-40%，归母净利增长 50%-70%。**公司预计 2020 年实现收入约 34.9 亿元-37.6 亿元，同比增长 30%-40%，实现归母净利润 4.0 亿元-4.6 亿元，同比增长 50%-70%，据此测算，公司 2020Q4 实现收入增速 3%-31%，实现归母净利润增速-20%-33%，取中值为收入增速 17%，归母净利润增速 7%。
- Q4 收入增速放缓，综合全年来看表现优异。**公司 2020 年前三季度收入增速分别为 17%/75%/47%，我们认为疫情缓解及前期的高速增长对 Q4 有一定程度的透支导致公司 Q4 收入增速有所放缓，综合全年来看，疫情下小家电需求激增，全年公司实现 30% 以上的收入增速表现优异，展望未来，我们认为疫情影响下小家电渠道变革带动线上占比提升，小家电线上仍将保持较快增速。利润端来看，公司全年归母净利润端增速高于收入端增速，主要源于公司疫情下费用投放有所减少，销售费用率同比有所下降。
- 自 2020 年下半年以来，小熊品牌均价有显著提升。**根据阿里平台数据，小熊品牌产品均价 19H1、19H2、20H1、20H2 四个半年度均价分别为 125 元、121 元、124 元和 136 元，自 2020 年下半年以来，小熊品牌均价有显著提升，相对于去年同期 19H2 提升 13%，相对于 20H1 提升 10%。公司依靠生产优势和品牌优势，加快产品迭代速度，新品及高均价产品比重上升，公司产品结构有望进一步优化，进而提升公司整体盈利能力。
- 盈利预测及投资建议。**公司收入规模尚小但成长性较高，不断推出个性化产品和高颜值产品吸引年轻用户群体，公司产品逐步从厨房电器拓展至生活电器，我们认为其未来仍具备较大成长空间。公司收入端短期受益于小家电行业线上渠道占比的快速提升，疫情退去后公司仍有望维持较高的收入增速。我们预计 2020-2022 年 EPS 为 2.82 元，3.59 元，4.68 元，考虑到公司较高的成长性，我们给予公司 2021 年 30-36 倍 PE 估值，对应合理价值区间 107.7-129.24 元。维持“优于大市”评级。
- 风险提示。**终端需求不达预期，线上品牌竞争激烈。

主要财务数据及预测

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2041	2688	3655	4725	6063
(+/-)YoY(%)	24.0%	31.7%	36.0%	29.3%	28.3%
净利润(百万元)	186	268	441	560	730
(+/-)YoY(%)	26.6%	44.6%	64.3%	27.1%	30.3%
全面摊薄 EPS(元)	1.19	1.72	2.82	3.59	4.68
毛利率(%)	32.5%	34.3%	34.9%	35.2%	35.4%
净资产收益率(%)	40.4%	16.1%	20.6%	20.7%	21.3%

 资料来源：公司年报 (2018-2019)，海通证券研究所
 备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

表 1 小熊电器可比公司估值水平

证券代码	公司简称	收盘价 (元)		EPS (元/每股)			PE (倍)			PEG
		12月25日	12月25日	2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	
002242.SZ	九阳股份	32.05	245.88	1.07	1.19	1.38	29.84	26.98	23.20	2.01
002032.SZ	苏泊尔	82.10	674.11	2.34	2.28	2.63	35.11	35.99	31.26	4.42
002705.SZ	新宝股份	54.03	446.68	0.83	1.33	1.64	64.99	40.77	32.88	1.24
603868.SH	飞科电器	47.95	208.87	1.57	1.55	1.71	30.46	30.91	28.08	5.37

资料来源: Wind 一致预测, 海通证券研究所

注: 新增新宝股份为可比公司, 目前内销品牌摩飞占比持续提升, 主要产品为厨房小家电新兴品类, 与小熊电器具备可比性

财务报表分析和预测

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E	利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标 (元)					营业总收入	2688	3655	4725	6063
每股收益	1.72	2.82	3.59	4.68	营业成本	1767	2379	3061	3919
每股净资产	10.67	13.73	17.32	21.99	毛利率%	34.3%	34.9%	35.2%	35.4%
每股经营现金流	2.61	3.76	4.33	5.67	营业税金及附加	15	21	27	35
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
价值评估 (倍)					营业费用	396	504	671	861
P/E	74.97	45.64	35.90	27.56	营业费用率%	14.7%	13.8%	14.2%	14.2%
P/B	12.08	9.39	7.44	5.86	管理费用	90	117	151	194
P/S	5.75	5.50	4.26	3.32	管理费用率%	3.4%	3.2%	3.2%	3.2%
EV/EBITDA	19.58	27.60	21.96	16.49	EBIT	343	538	690	894
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	-1	-2	-1	-1
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	0.0%	-0.1%	0.0%	0.0%
毛利率	34.3%	34.9%	35.2%	35.4%	资产减值损失	-11	-17	-17	-17
净利润率	10.0%	12.1%	11.9%	12.0%	投资收益	5	15	9	12
净资产收益率	16.1%	20.6%	20.7%	21.3%	营业利润	332	545	693	903
资产回报率	10.6%	13.6%	13.7%	14.1%	营业外收支	0	0	0	0
投资回报率	16.7%	20.3%	20.6%	21.0%	利润总额	332	545	693	903
盈利增长 (%)					EBITDA	395	608	746	957
营业收入增长率	31.7%	36.0%	29.3%	28.3%	所得税	64	105	133	173
EBIT 增长率	41.1%	56.7%	28.2%	29.6%	有效所得税率%	19.2%	19.2%	19.2%	19.2%
净利润增长率	44.6%	64.3%	27.1%	30.3%	少数股东损益	0	0	0	0
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	268	441	560	730
资产负债率	34.3%	33.8%	34.0%	33.6%					
流动比率	2.30	2.25	2.24	2.29	资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
速动比率	1.79	1.72	1.70	1.73	货币资金	592	900	1312	1907
现金比率	0.68	0.82	0.95	1.10	应收账款及应收票据	131	151	212	261
经营效率指标					存货	432	561	735	933
应收帐款周转天数	14.26	13.23	13.75	13.49	其它流动资产	838	842	850	857
存货周转天数	89.23	86.12	87.67	86.90	流动资产合计	1992	2454	3109	3959
总资产周转率	1.06	1.13	1.15	1.17	长期股权投资	0	0	0	0
固定资产周转率	19.65	19.41	21.70	23.49	固定资产	137	188	218	258
					在建工程	183	273	394	500
					无形资产	201	301	352	427
					非流动资产合计	540	782	983	1204
现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E	资产总计	2532	3236	4092	5163
净利润	268	441	560	730	短期借款	0	0	0	0
少数股东损益	0	0	0	0	应付票据及应付账款	584	760	995	1262
非现金支出	66	87	73	80	预收账款	48	53	77	93
非经营收益	2	-15	-10	-13	其它流动负债	233	279	317	374
营运资金变动	70	73	53	87	流动负债合计	865	1092	1388	1729
经营活动现金流	406	586	676	884	长期借款	0	0	0	0
资产	-224	-328	-274	-301	其它长期负债	3	3	3	3
投资	0	0	0	0	非流动负债合计	3	3	3	3
其他	-775	15	9	12	负债总计	868	1095	1391	1732
投资活动现金流	-999	-314	-264	-289	实收资本	120	156	156	156
债权募资	18	0	0	0	归属于母公司所有者权益	1665	2141	2701	3431
股权募资	954	36	0	0	少数股东权益	0	0	0	0
其他	-87	0	0	0	负债和所有者权益合计	2532	3236	4092	5163
融资活动现金流	886	36	0	0					
现金净流量	293	308	411	595					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 01 月 25 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2019), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

陈子仪 家电行业
李阳 家电行业
朱默辰 家电行业
刘璐 家电行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息,本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解,清晰准确地反映了作者的研究观点,结论不受任何第三方的授意或影响,特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司: 格力电器,公牛集团,美的集团,海信家电,欧普照明,苏泊尔,TCL 电子,石头科技,小熊电器,三花智控,新宝股份,海尔智家,北鼎股份,老板电器,浙江美大,科沃斯,九阳股份,兆驰股份,华帝股份,赛特新材

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下,海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究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。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。