

2021年01月26日

小熊电器 (002959.SZ)

## 线上增速放缓，经营仍处正常轨道

■事件：小熊电器公布2020年业绩预告。公司预计，2020年实现收入34.9亿元~37.6亿元，YoY+30.0%~+40.0%；实现业绩4.0亿元~4.6亿元，YoY+50.0%~+70.0%。经折算，Q4单季度实现收入10.0亿元~12.7亿元，YoY+3.1%~+30.9%；实现业绩0.8亿元~1.3亿元，YoY-20.1%~+33.3%。我们分析，疫情期线上小家电需求提前释放，Q4公司财务表现略低于资本市场预期，但整体经营态势仍处于正常增长轨道。

■线上需求提前释放，Q4收入增速放缓：小熊Q4单季度收入同比增速有所下降。我们认为，主要因为疫情期线上小家电需求提前释放，Q4小家电需求有所减弱。据天猫数据，Q4小熊线上销售额YoY+34.3%（Q3为35.9%）。另外考虑到Q3小熊收入增速高于天猫终端销售增速，表明Q3线上经销商备货较多，我们判断Q4小熊线上经销商处于去库存阶段。2020年以来，公司向刚需类小家电拓展，并取得不错的成绩，奥维线上数据显示，Q4公司电饭煲、电水壶、破壁机销售额YoY+399.1%/+125.6%/+216.0%。后续，随着公司积极创新拓展品类，叠加产品高颜值、高性价比的特点，小熊有望持续受到年轻消费人群青睐。我们预计，未来几个季度，小熊电器收入仍有望保持快速增长态势。

■Q4业绩增速略低于预期：小熊Q4业绩同比增速明显下降，我们判断主要原因为：1) Q4小家电需求下滑，收入端增速有所下降；2) 原材料价格上涨影响企业盈利能力，Wind数据显示，2020Q4期间LME铜、LME铝、DCE塑料均价YoY+21.8%/+9.2%/+4.8%。

■投资建议：小熊电器是领先的淘品牌公司，产品线上份额保持领先。长期来看，考虑到其产品结构不断优化，且将持续受益于小家电线上红利，我们认为，公司业绩有望保持快速增长。我们预计公司2020~2021年的EPS分别为2.79/3.51元，维持买入-A的投资评级。

■风险提示：原材料价格大幅上涨，竞争格局恶化

100,000,000	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入	20.4	26.9	36.3	46.4	56.6
净利润	1.9	2.7	4.3	5.5	7.0
每股收益(元)	1.19	1.72	2.79	3.51	4.48
每股净资产(元)	2.95	10.67	12.07	13.82	16.06
盈利和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
市盈率(倍)	108.4	75.0	46.2	36.7	28.7
市净率(倍)	43.7	12.1	10.7	9.3	8.0
净利润率	9.1%	10.0%	12.0%	11.8%	12.4%
净资产收益率	40.4%	16.1%	23.1%	25.4%	27.9%
股息收益率	0.0%	0.6%	1.1%	1.4%	1.7%
ROIC	147.4%	148.5%	41.1%	43.3%	76.1%

数据来源：Wind资讯，安信证券研究中心预测

## 公司快报

证券研究报告

小家电

投资评级 买入-A

维持评级

股价(2021-01-25) 128.89元

### 交易数据

总市值(百万元)	20,106.84
流通市值(百万元)	9,825.21
总股本(百万股)	156.00
流通股本(百万股)	76.23
12个月价格区间	54.11/162.13元

### 股价表现



资料来源：Wind资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	7.33	-7.93	131.32
绝对收益	20.02	11.5	180.86

张立聪

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517070005  
zhanglc@essence.com.cn

余昆

报告联系人

yukun@essence.com.cn

### 相关报告

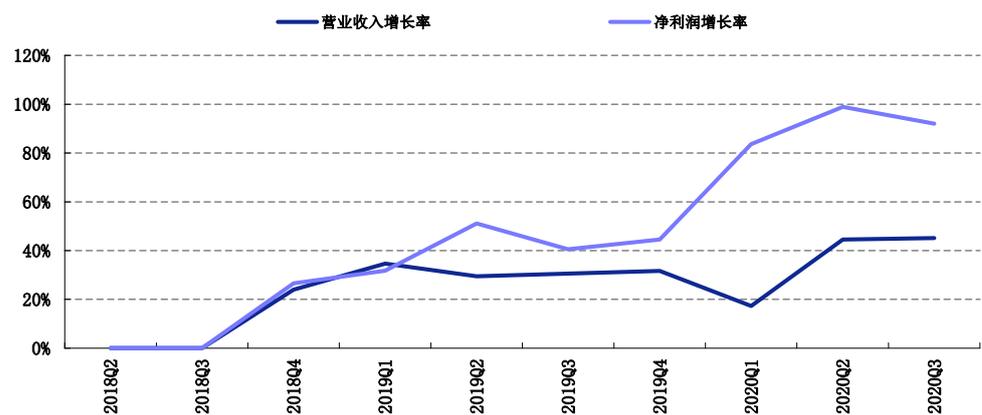
小熊电器：受益电商红利，Q3 延续高增长/张立聪	2020-10-29
小熊电器：受益电商红利，Q3 收入延续高增长/张立聪	2020-10-14
小熊电器：受益疫情，Q2 经营超预期/张立聪	2020-07-14
小熊电器：净利率显著提升，Q1 超预期/张立聪	2020-04-29
小熊电器：新品上市+拓展渠道，Q4 超预期/张立聪	2020-02-24

表 1：财务指标分析

%	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3
营业收入 YoY	-	-	35	24	33	34	17	75	47
归母净利润 YoY	-	-	32	71	15	52	84	111	70
扣非归母净利润 YoY	-	-	-155	62	-	-	76	109	55
销售毛利率	34	31	34	38	34	32	36	37	35
销售费用率	12	15	14	15	17	14	11	13	17
毛利率-销售费用率	22	16	20	22	17	19	24	24	18
销售净利率	9	9	9	13	7	10	14	15	9
ROE	10	14	12	13	4	6	6	8	4
扣非后 ROE	0	0	12	12	3	6	6	8	3
ROA	5	6	5	6	2	4	4	6	2
销售商品提供劳务收到的现金/收入	122	104	104	111	116	111	106	112	119
经营活动现金净流量/收入	12	29	-1	22	-2	31	25	24	30
经营活动现金净流量/经营净收益	104	296	-5	139	-24	249	148	131	309
经营现金流净额占比	550	174	23	132	-4	-326	85	-272	-267
投资现金流净额占比	-655	8	92	-37	-156	513	14	256	345
筹资现金流净额占比	205	-82	-15	5	260	-87	1	116	22

资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 1：收入与净利润增长率



资料来源：Wind，安信证券研究中心

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
100,000,000	2018	2019	2020E	2021E	2022E	100,000,000	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	20.4	26.9	36.3	46.4	56.6	<b>成长性</b>					
减:营业成本	13.8	17.7	24.1	30.6	37.0	营业收入增长率	24.0%	31.7%	35.2%	27.6%	22.1%
营业税费	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3	营业利润增长率	21.2%	38.9%	54.2%	25.9%	27.8%
销售费用	2.9	4.0	5.0	6.4	7.8	净利润增长率	26.6%	44.6%	62.2%	25.9%	27.8%
管理费用	0.7	0.9	1.2	1.5	1.8	EBITDA 增长率	23.8%	49.1%	48.3%	28.4%	28.1%
研发费用	0.5	0.8	1.1	1.1	1.4	EBIT 增长率	16.9%	50.0%	45.1%	25.8%	27.8%
财务费用	0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	NOPLAT 增长率	27.3%	42.5%	61.9%	25.8%	27.8%
资产减值损失	0.1	-0.1	-	-	-	投资资本增长率	41.4%	485.5%	19.4%	-27.4%	9.1%
加:公允价值变动收益	-	-0.1	0.3	-	-0.1	净资产增长率	67.7%	262.1%	13.1%	14.5%	16.2%
投资和汇兑收益	0.0	0.1	-	-	-	<b>利润率</b>					
<b>营业利润</b>	2.4	3.3	5.1	6.4	8.2	毛利率	32.5%	34.3%	33.6%	34.0%	34.6%
加:营业外净收支	-0.0	0.0	-	-	-	营业利润率	11.7%	12.3%	14.1%	13.9%	14.5%
<b>利润总额</b>	2.4	3.3	5.1	6.4	8.2	净利润率	9.1%	10.0%	12.0%	11.8%	12.4%
减:所得税	0.5	0.6	0.8	1.0	1.2	EBITDA/营业收入	13.1%	14.8%	16.3%	16.4%	17.2%
<b>净利润</b>	1.9	2.7	4.3	5.5	7.0	EBIT/营业收入	11.5%	13.1%	14.0%	13.8%	14.4%
<b>资产负债表</b>						<b>运营效率</b>					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E	固定资产周转天数	15	17	16	14	10
货币资金	2.6	5.9	9.1	12.3	14.9	流动营业资本周转天数	-20	-27	-21	-27	-28
交易性金融资产	-	7.8	8.1	8.1	8.0	流动资产周转天数	104	179	225	211	200
应收帐款	0.7	1.1	1.0	1.6	1.3	应收帐款周转天数	10	12	11	10	9
应收票据	0.0	0.3	0.1	0.3	0.1	存货周转天数	50	50	54	49	48
预付帐款	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	总资产周转天数	158	240	284	261	238
存货	3.1	4.3	6.7	5.9	9.1	投资资本周转天数	27	83	115	84	61
其他流动资产	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	0.1	-	-	-	-	ROE	40.4%	16.1%	23.1%	25.4%	27.9%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	17.5%	10.6%	13.6%	15.6%	17.5%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROIC	147.4%	148.5%	41.1%	43.3%	76.1%
投资性房地产	-	-	-	-	-	<b>费用率</b>					
固定资产	1.1	1.4	1.8	1.8	1.3	销售费用率	14.0%	14.7%	13.8%	13.9%	13.8%
在建工程	0.3	1.8	2.7	2.6	2.5	管理费用率	3.5%	3.4%	3.2%	3.3%	3.2%
无形资产	2.0	2.0	1.9	1.9	1.8	研发费用率	2.3%	2.8%	2.9%	2.5%	2.5%
其他非流动资产	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	财务费用率	0.1%	0.0%	-0.1%	-0.1%	-0.1%
<b>资产总额</b>	10.6	25.3	32.1	35.1	39.9	四费/营业收入	20.0%	20.9%	19.8%	19.6%	19.4%
短期债务	-	-	3.0	-	-	<b>偿债能力</b>					
应付帐款	2.4	2.2	3.3	4.4	5.2	资产负债率	56.6%	34.3%	41.3%	38.6%	37.2%
应付票据	2.1	3.9	4.4	6.3	6.8	负债权益比	130.4%	52.1%	70.4%	62.9%	59.2%
其他流动负债	1.4	2.5	2.5	2.8	2.8	流动比率	1.17	2.30	1.93	2.13	2.30
长期借款	0.1	-	-	-	-	速动比率	0.63	1.80	1.43	1.69	1.69
其他非流动负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	利息保障倍数	92.9	-406.4	-191.7	-169.4	-169.9
<b>负债总额</b>	6.0	8.7	13.2	13.6	14.8	<b>分红指标</b>					
少数股东权益	-	-	-	-	-	DPS(元)	-	0.77	1.39	1.75	2.24
股本	0.9	1.2	1.6	1.6	1.6	分红比率	0.0%	44.7%	50.0%	50.0%	50.0%
留存收益	3.7	15.4	17.3	20.0	23.5	股息收益率	0.0%	0.6%	1.1%	1.4%	1.7%
<b>股东权益</b>	4.6	16.6	18.8	21.6	25.1						

现金流量表						业绩和估值指标					
2018	2019	2020E	2021E	2022E	2018	2019	2020E	2021E	2022E		
净利润	1.9	2.7	4.3	5.5	7.0	EPS(元)	1.19	1.72	2.79	3.51	4.48
加:折旧和摊销	0.4	0.5	0.8	1.2	1.5	BVPS(元)	2.95	10.67	12.07	13.82	16.06
资产减值准备	0.1	0.1	-	-	-	PE(X)	108.4	75.0	46.2	36.7	28.7
公允价值变动损失	-	0.1	0.3	-	-0.1	PB(X)	43.7	12.1	10.7	9.3	8.0
财务费用	0.0	-	-0.0	-0.0	-0.0	P/FCF	196.6	123.3	35.8	34.0	33.1
投资损失	-0.0	-0.1	-	-	-	P/S	9.9	7.5	5.5	4.3	3.5
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	-	19.4	33.0	24.9	19.1
营运资金的变动	0.7	1.5	-0.5	3.3	-1.5	CAGR(%)	43.4%	37.7%	43.7%	43.4%	37.7%
<b>经营活动产生现金流量</b>	3.1	4.1	4.9	9.9	6.9	PEG	2.5	2.0	1.1	0.8	0.8
<b>投资活动产生现金流量</b>	-1.7	-10.0	-2.6	-1.0	-0.8	ROIC/WACC	16.0	16.1	4.5	4.7	8.3
<b>融资活动产生现金流量</b>	-0.9	8.9	0.9	-5.7	-3.4	REP	-	0.5	3.5	4.4	2.3

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

### 风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

张立聪声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

## ■ 销售联系人

上海联系人	潘艳	上海区域销售负责人	18930060852	panyan@essence.com.cn
	侯海霞	上海区域销售总监	13391113930	houhx@essence.com.cn
	朱贤	上海区域销售总监	13901836709	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	上海区域高级销售副总监	13917882257	lidong1@essence.com.cn
	刘恭懿	上海区域销售副总监	13916816630	liugy@essence.com.cn
	苏梦	上海区域销售经理	13162829753	sumeng@essence.com.cn
	秦紫涵	上海区域销售经理	15801869965	qinzh1@essence.com.cn
	陈盈怡	上海区域销售经理	13817674050	chenyy6@essence.com.cn
	徐逸岑	上海区域销售经理	18019221980	xuyc@essence.com.cn
北京联系人	张莹	北京区域销售负责人	13901255777	zhangying1@essence.com.cn
	张杨	北京区域销售副总监	15801879050	zhangyang4@essence.com.cn
	温鹏	北京区域销售副总监	13811978042	wenpeng@essence.com.cn
	刘晓萱	北京区域销售副总监	18511841987	liuwx1@essence.com.cn
	王帅	北京区域销售经理	13581778515	wangshuai1@essence.com.cn
	游倬源	北京区域销售经理	010-83321501	youzy1@essence.com.cn
	侯宇彤	北京区域销售经理	18210869281	houyt1@essence.com.cn
深圳联系人	张秀红	深圳基金组销售负责人	0755-82798036	zhangxh1@essence.com.cn
	胡珍	深圳基金组高级销售副总监	13631620111	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	深圳基金组销售副总监	18926033448	fanhq@essence.com.cn
	聂欣	深圳基金组销售经理	13540211209	niexin1@essence.com.cn
	杨萍	深圳基金组销售经理	0755-82544825	yangping1@essence.com.cn
	黄秋琪	深圳基金组销售经理	13699750501	huangqq@essence.com.cn
	喻聪	深圳基金组销售经理	18503038620	yucong@essence.com.cn
	马田田	深圳基金组销售经理	18318054097	matt@essence.com.cn

## 安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034