

小熊电器 (002959)

证券研究报告

2021年01月27日

销售费用恢复正常水平，Q4 增长较前期放缓

事件：公司 20 年归母净利润 4.02 - 4.56 亿元，同比 50% - 70%，扣非净利润 3.87 - 4.4 亿元，同比 45% - 65%；其中 Q4 归母净利润 0.8-1.34 亿元，同比-20.1%-33.3%，扣非净利润 0.86-1.39 亿元，同比-17.6%-33.6%。
受益于疫情品类销售增速放缓，季节性品类销量增长

公司 20 年营收增速在 30%-40%，即营收为 34.9-37.6 亿元，其中 Q4 营收为 9.97-12.66 亿元，同比 3.1%-30.9%。**公司部分品类销售增速放缓，季节性品类的销量增加。**根据天猫数据显示，Q4 多士炉、电热火锅、电炖锅销额同比分别为-24.2%/-14.1%/-10.6%，销额增速有所下滑；季节性品类养生壶销额同比 8.7%有所上升，10/11/12 月小熊的热销品类中，加湿器销量排名位居前三，取暖器暖脚器也成为公司热销产品之一。**我们预计部分品类销售增速放缓可能是双十一部分渠道销售情况不及预期所致。**此外，Q4 小家电行业整体增长缓慢的影响对公司营收增速也有一定的影响。根据天猫数据显示，Q4 线上多士炉/煮蛋器/榨汁机品类销额增速分别为-8.8%/-10.6%/-21.1%。

全年毛利率保持平稳，整体销售费用率有所下降

公司全年毛利率水平同比保持稳定，Q4 受原材料涨价的滞后性影响，使公司成本略有上升。销售费用方面，我们预计公司 Q4 销售费用投放恢复正常水平，导致单季度净利润水平有一定的波动。从全年来看，由于 Q1 因疫情原因导致销售费用大幅减少，因此全年销售费用率水平仍有所下降。此外，公司利用闲置募集资金和自有资金进行了现金管理，收益同比增加。

投资建议：公司系细分创意小家电龙头品牌，产品方面，公司新品频出，以更具创意的外观设计抢占细分市场；宣传推广方面，公司启用符合品牌形象的明星代言以及推出 IP 合作款以吸引更多消费者。未来随着公司产品均价逐步提升以及自有品牌出海业务规模的扩张，公司有望保证一定的盈利水平。基于公司业绩预告的情况，我们适当下调了公司的营收增速，预计 20-22 年净利润分别为 4.4、5.6、7 亿元（前值 4.6、6.1、7.8 亿元），对应动态估值分别 41.4x、32.1x、25.9x，给予“买入”评级。

风险提示：以上预告数据为公司财务部门初步测算结果，具体准确的数据以公司正式披露的经审计后的 2020 年年报为准。新品销售不达预期；原材料波动风险；宏观经济波动风险。

投资评级

行业	家用电器/白色家电
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	116 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	156.00
流通 A 股股本(百万股)	76.23
A 股总市值(百万元)	18,096.00
流通 A 股市值(百万元)	8,842.61
每股净资产(元)	11.97
资产负债率(%)	43.57
一年内最高/最低(元)	165.90/52.22

作者

蔡雯娟 分析师
SAC 执业证书编号：S1110516100008
caiwenjuan@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《小熊电器-季报点评:厨小电销售持续向好，营收规模扩张降低费用率》 2020-10-29
- 《小熊电器-公司点评:厨房小家电销售持续向好，Q3 业绩继续超预期》 2020-10-14
- 《小熊电器-半年报点评:电动类和西式电器推动营收增长，降本增效成果显著》 2020-08-28

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,041.04	2,687.96	3,660.61	4,768.40	6,087.11
增长率(%)	23.96	31.70	36.19	30.26	27.66
EBITDA(百万元)	314.57	452.70	649.20	885.95	1,105.75
净利润(百万元)	185.50	268.18	437.32	563.08	698.85
增长率(%)	26.57	44.57	63.07	28.76	24.11
EPS(元/股)	1.19	1.72	2.80	3.61	4.48
市盈率(P/E)	97.55	67.48	41.38	32.14	25.89
市净率(P/B)	39.36	10.87	8.73	7.65	6.64
市销率(P/S)	8.87	6.73	4.94	3.79	2.97
EV/EBITDA	0.00	15.32	25.26	17.74	13.96

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	259.31	592.12	1,420.26	2,015.75	2,179.72
应收票据及应收账款	69.23	130.72	90.42	16.42	25.51
预付账款	8.83	12.32	23.97	19.56	35.17
存货	313.32	431.99	538.31	742.55	877.39
其他	33.19	825.21	309.74	393.95	517.05
流动资产合计	683.88	1,992.36	2,382.70	3,188.23	3,634.83
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	112.29	136.82	181.75	197.15	177.82
在建工程	31.25	183.35	146.01	135.61	111.36
无形资产	200.14	200.87	194.54	188.21	181.89
其他	31.52	18.82	15.92	14.52	14.52
非流动资产合计	375.20	539.86	538.23	535.49	485.59
资产总计	1,059.09	2,532.22	2,920.93	3,723.72	4,120.43
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	424.47	584.07	578.59	1,021.51	1,069.68
其他	161.33	280.59	266.69	334.55	320.67
流动负债合计	585.79	864.66	845.28	1,356.06	1,390.36
长期借款	11.12	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	2.46	2.86	2.86	2.86	2.86
非流动负债合计	13.58	2.86	2.86	2.86	2.86
负债合计	599.38	867.52	848.13	1,358.92	1,393.22
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	90.00	120.00	156.00	156.00	156.00
资本公积	62.90	969.71	969.71	969.71	969.71
留存收益	369.71	1,544.70	1,916.79	2,208.80	2,571.21
其他	(62.90)	(969.71)	(969.71)	(969.71)	(969.71)
股东权益合计	459.71	1,664.70	2,072.79	2,364.80	2,727.21
负债和股东权益总计	1,059.09	2,532.22	2,920.93	3,723.72	4,120.43

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	185.50	268.18	437.32	563.08	698.85
折旧摊销	37.44	51.86	58.74	81.34	99.90
财务费用	1.94	0.00	2.69	3.66	4.77
投资损失	(0.78)	(5.31)	(0.60)	(0.63)	(0.67)
营运资金变动	66.27	146.47	(98.68)	388.81	(132.79)
其它	19.33	(54.79)	0.00	86.67	115.56
经营活动现金流	309.71	406.40	399.46	1,122.93	785.62
资本支出	178.24	224.62	60.00	80.00	50.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(349.54)	(1,223.46)	400.60	(332.71)	(330.44)
投资活动现金流	(171.31)	(998.83)	460.60	(252.71)	(280.44)
债权融资	11.12	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	(2.52)	937.68	33.31	(3.66)	(4.77)
其他	(95.54)	(52.08)	(65.23)	(271.07)	(336.43)
筹资活动现金流	(86.93)	885.59	(31.92)	(274.74)	(341.20)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	51.46	293.16	828.14	595.49	163.97

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,041.04	2,687.96	3,660.61	4,768.40	6,087.11
营业成本	1,377.59	1,767.13	2,406.58	3,113.06	4,001.43
营业税金及附加	14.94	15.12	25.62	33.38	42.61
营业费用	285.80	395.87	505.16	643.73	821.76
管理费用	72.14	90.09	124.46	157.36	200.87
研发费用	47.39	76.52	73.21	95.37	121.74
财务费用	2.52	(0.86)	2.69	3.66	4.77
资产减值损失	10.09	11.15	8.93	8.19	9.07
公允价值变动收益	0.00	(8.88)	0.00	86.67	115.56
投资净收益	0.78	5.31	0.60	0.63	0.67
其他	(9.12)	4.72	(27.57)	(36.08)	(53.54)
营业利润	238.91	331.79	540.93	662.45	822.17
营业外收入	2.40	3.51	2.72	2.60	2.57
营业外支出	2.59	3.23	1.01	1.25	1.62
利润总额	238.72	332.07	538.68	662.45	822.17
所得税	53.22	63.88	101.37	99.37	123.33
净利润	185.50	268.18	437.32	563.08	698.85
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	185.50	268.18	437.32	563.08	698.85
每股收益(元)	1.19	1.72	2.80	3.61	4.48

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	23.96%	31.70%	36.19%	30.26%	27.66%
营业利润	21.15%	38.88%	63.03%	22.46%	24.11%
归属于母公司净利润	26.57%	44.57%	63.07%	28.76%	24.11%
获利能力					
毛利率	32.51%	34.26%	34.26%	34.71%	34.26%
净利率	9.09%	9.98%	11.95%	11.81%	11.48%
ROE	40.35%	16.11%	21.10%	23.81%	25.62%
ROIC	147.39%	148.48%	160.03%	150.00%	-5782.47%
偿债能力					
资产负债率	56.59%	34.26%	29.04%	36.49%	33.81%
净负债率	-53.99%	-35.57%	-68.52%	-85.24%	-79.92%
流动比率	1.17	2.30	2.82	2.35	2.61
速动比率	0.63	1.80	2.18	1.80	1.98
营运能力					
应收账款周转率	38.07	26.89	33.11	89.26	290.36
存货周转率	7.24	7.21	7.55	7.45	7.52
总资产周转率	2.28	1.50	1.34	1.44	1.55
每股指标(元)					
每股收益	1.19	1.72	2.80	3.61	4.48
每股经营现金流	1.99	2.61	2.56	7.20	5.04
每股净资产	2.95	10.67	13.29	15.16	17.48
估值比率					
市盈率	97.55	67.48	41.38	32.14	25.89
市净率	39.36	10.87	8.73	7.65	6.64
EV/EBITDA	0.00	15.32	25.26	17.74	13.96
EV/EBIT	0.00	17.13	27.77	19.54	15.35

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com