

证券研究报告—动态报告

小熊电器(002959)
买入

2020 年业绩预告点评

(首次评级)

2021 年 01 月 27 日

一年该股与沪深 300 走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	156/76
总市值/流通(百万元)	18,096/8,843
上证综指/深圳成指	3,569/15,352
12 个月最高/最低(元)	165.90/52.22

证券分析师: 陈伟奇

 电话: 0755-81982606
 E-MAIL: chenweiqi@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520110004

证券分析师: 王兆康

 电话: 0755-81983063
 E-MAIL: wangzk@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520120004

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

Q4 增长承压, 不减全年风采

● Q4 增速放缓, 利润较为承压

小熊电器预计 2020 年实现营收 34.94-37.63 亿元, 同比增长 30%-40%; 归母净利润 4.02-4.56 亿元, 同比增长 50%-70%; 归母扣非净利 3.87-4.40 亿元, 同比增长 45%-65%。其中 Q4 预计实现营收 9.97-12.66 亿元, 同比增长 3.06%-30.85%; 归母净利润 0.80-1.34 亿元, 同比变动-20.07%+33.27%; 归母扣非净利 0.86-1.39 亿元, 同比增长 -17.61%+33.57%。

● 线上竞争加剧, 收入端增速低于终端

公司四季度增速有所放缓, 我们认为主要和线上竞争加剧及经销商备货周期有关。我们将淘数据中个护、生活及厨房小家电数据加总为小家电行业数据, 其中 CR3 (美九苏) 由 Q3 的 16.71% 增长至 Q4 的 19.96%, 传统小家电龙头 Q4 在线上加大投放力度, 美的小家电市占率由 6.45% 提升至 9.00%, 而小熊电器则由 2.01% 下滑至 1.91%。但同比来看, 据淘数据显示, 公司 Q4 淘系平台收入依然增长 38.53%, 营收增速放缓或主要是由于经销商库存变化扰动所致。Q2 和 Q3 公司收入端增速都大于终端, 主要系经销商补库存及旺季备货, Q4 经销商可能处于去库存状态, 导致收入端表现不佳。业绩层面, Q4 原材料成本依然维持较快的增长, 预计毛利率略有下滑。此外, Q4 存在较多的购物节庆, 销售费用投放较大, 也将进一步拖累公司的盈利能力。

● 立足差异化竞争, 扩品类可期

公司通过差异化竞争策略, 以萌家电、性价比为品牌定位, 在新兴小家电品类上成功实现突破, 成为创意小家电龙头, 长久增长韧性值得期待。

● 投资建议: 首次覆盖, 给予“买入”评级

由于疫情扰动, 我们假设公司 2021 年相对 2019 年保持 30% 的复合增长, 结合公司业绩预告, 预计 20-22 年净利润分别为 4.29/5.23/6.64 亿, 对应 PE 为 32/27/21x, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

● 风险提示: 新品推进不及预期; 行业竞争加剧; 原材料成本上涨。
盈利预测和财务指标

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,041	2,688	3,629	4,359	5,456
(+/-%)	24.0%	31.7%	35.0%	20.1%	25.2%
净利润(百万元)	186	268	429	523	664
(+/-%)	26.6%	44.6%	60.0%	22.0%	27.0%
摊薄每股收益(元)	2.06	2.23	3.57	4.36	5.54
EBIT Margin	11.9%	12.8%	14.8%	14.7%	15.1%
净资产收益率(ROE)	40.4%	16.1%	22.3%	23.4%	25.9%
市盈率(PE)	56.3	51.9	32.4	26.6	21.0
EV/EBITDA	39.9	37.8	26.1	21.6	17.1
市净率(PB)	22.71	8.36	7.24	6.23	5.42

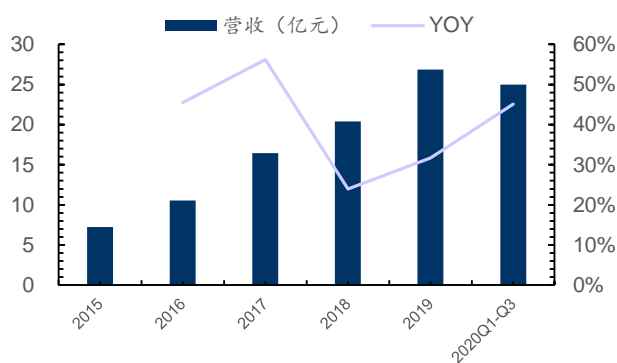
资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

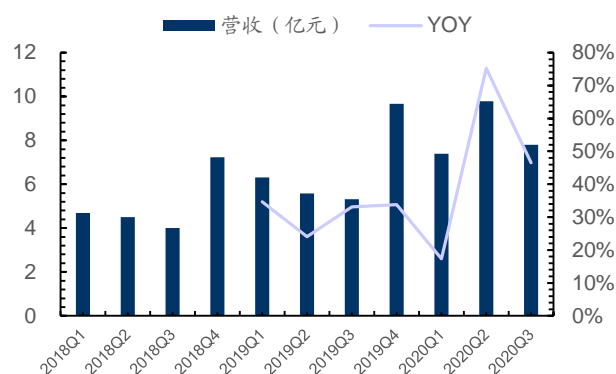
表 1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS				PE				投资评级
				19A	20E	21E	22E	19A	20E	21E	22E	
000333.SZ	美的集团	97.94	6,885	3.47	3.66	3.97	4.57	28.20	26.78	24.67	21.45	买入
002032.SZ	苏泊尔	80.06	657	2.34	2.25	2.58	2.87	34.21	35.58	31.03	27.90	买入
002705.SZ	新宝股份	54.07	447	0.86	1.37	1.85	2.18	63.05	39.40	29.30	24.80	买入
002242.SZ	九阳股份	31.40	241	1.07	1.19	1.38	1.57	23.43	26.43	22.73	20.05	无评级
	平均							41.82	33.92	28.34	24.71	
002959.SZ	小熊电器	116.00	181	2.23	3.57	4.36	5.54	51.91	32.4	26.6	21.0	买入

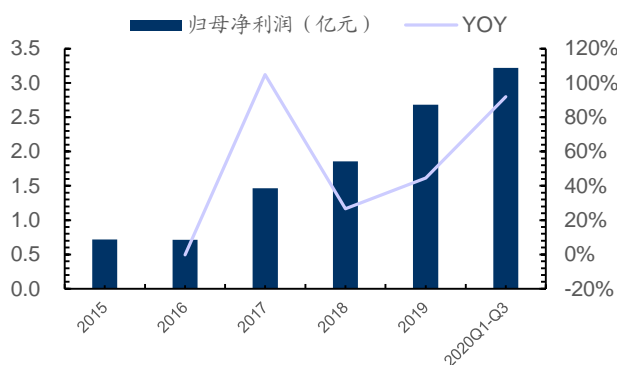
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所预测
 注: 九阳股份暂采用 Wind 一致预期

图 1: 公司营收及增速


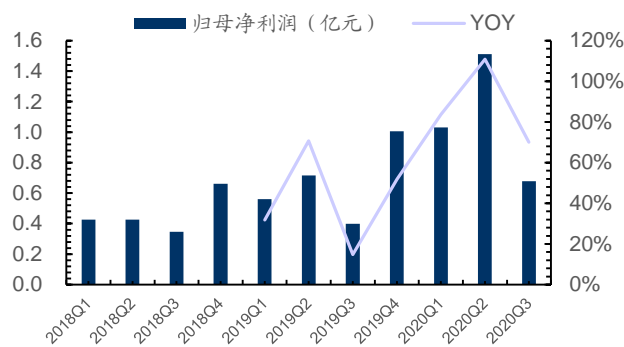
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 2: 公司单季度营收及增速


资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

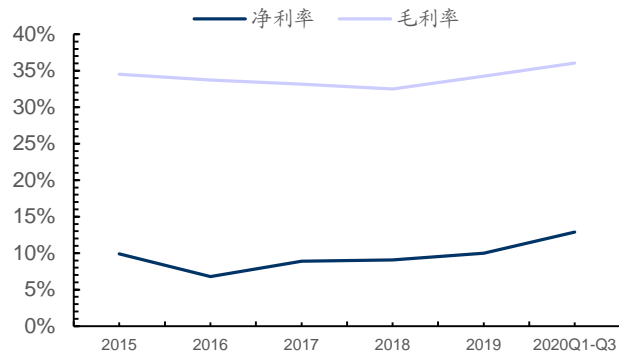
图 3: 公司归母净利润及增速


资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 4: 公司单季度归母净利润及增速


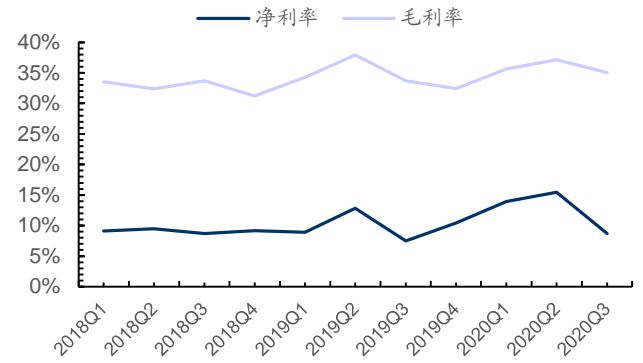
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 5: 公司毛利率及净利率



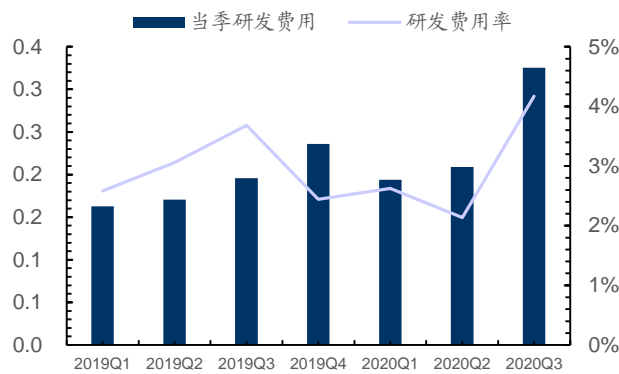
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 6: 公司单季度毛利率及净利率



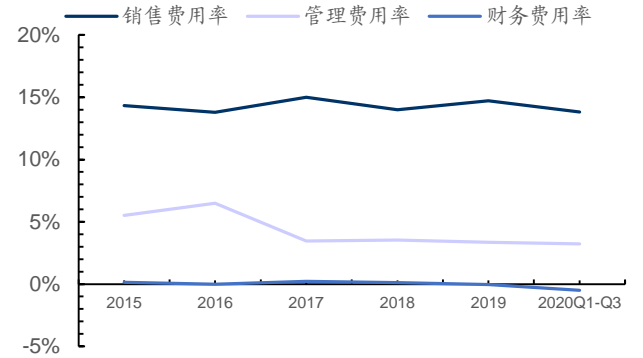
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 7: 公司研发费用情况



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 8: 公司期间费用情况



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	592	1222	944	688	营业收入	2688	3629	4359	5456
应收款项	136	136	179	235	营业成本	1767	2334	2830	3542
存货净额	432	548	667	841	营业税金及附加	15	24	28	34
其他流动资产	52	82	89	113	销售费用	396	508	610	764
流动资产合计	1992	3187	3319	3605	管理费用	167	226	248	294
固定资产	320	562	851	1204	财务费用	(1)	(18)	(22)	(16)
无形资产及其他	201	193	185	177	投资收益	5	3	4	4
投资性房地产	19	19	19	19	资产减值及公允价值变动	5	(4)	(3)	(0)
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	(23)	0	0	0
资产总计	2532	3961	4374	5004	营业利润	332	554	665	842
短期借款及交易性金融负债	0	2	1	1	营业外净收支	0	1	0	0
应付款项	584	677	876	1095	利润总额	332	555	666	842
其他流动负债	281	334	393	514	所得税费用	64	126	143	178
流动负债合计	865	1013	1270	1610	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	268	429	523	664
其他长期负债	3	3	4	4					
长期负债合计	3	3	4	4	现金流量表 (百万元)				
负债合计	868	1016	1274	1613	净利润	268	429	523	664
少数股东权益	0	0	0	0	资产减值准备	1	29	19	26
股东权益	1665	1922	2236	2568	折旧摊销	48	37	61	85
负债和股东权益总计	2532	2938	3510	4182	公允价值变动损失	(5)	4	3	0
					财务费用	(1)	(18)	(22)	(16)
					营运资本变动	97	30	109	110
					其它	(1)	(29)	(19)	(26)
					经营活动现金流	408	499	696	860
					资本开支	(224)	(303)	(364)	(456)
					其它投资现金流	(780)	(420)	(240)	(288)
					投资活动现金流	(1004)	(723)	(604)	(744)
					权益性融资	954	0	0	0
					负债净变化	(11)	0	0	0
					支付股利、利息	(1)	(172)	(209)	(332)
					其它融资现金流	(2)	2	(1)	0
					融资活动现金流	929	(170)	(211)	(332)
					现金净变动	333	(393)	(118)	(215)
					货币资金的期初余额	259	592	1222	944
					货币资金的期末余额	592	199	1103	729
					企业自由现金流	198	179	311	389
					权益自由现金流	185	194	327	402

关键财务与估值指标				
	2019	2020E	2021E	2022E
每股收益	2.23	3.57	4.36	5.54
每股红利	0.01	1.43	1.74	2.77
每股净资产	13.87	16.02	18.63	21.40
ROIC	42%	48%	52%	52%
ROE	16%	22%	23%	26%
毛利率	34%	36%	35%	35%
EBIT Margin	13%	15%	15%	15%
EBITDA Margin	15%	16%	16%	17%
收入增长	32%	35%	20%	25%
净利润增长率	45%	60%	22%	27%
资产负债率	34%	35%	36%	39%
息率	0.0%	1.2%	1.5%	2.4%
P/E	51.9	32.4	26.6	21.0
P/B	8.4	7.2	6.2	5.4
EV/EBITDA	37.8	26.1	21.6	17.1

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032