

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

小熊电器 (002959)

投资评级 买入

上次评级 买入

罗岸阳 首席分析师

执业编号: S1500520070002

联系电话: 13656717902

邮箱: luoanyang@cindasc.com

相关研究

小熊电器 (002959.SZ): 新起点, 再出发

小熊电器 (002959.SZ) 深度报告: 进攻的小熊, 会成为小家电的 LineFriends 吗?

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

增设事业部发力婴童个护, 看好小家电长期发展空间

2021年12月29日

事件: 2021年12月29日晚, 公司发布公告为适应公司发展的需要, 优化公司管理, 提高运营效率, 公司对组织结构进行调整。

点评:

- **调整公司发展布局, 增设婴童用品、零部件事业部。** 业务层面, 公司撤去了原有的锅煲事业部和电动电器事业部, 新增零部件事业部和婴童用品事业部。今年整体厨房小电需求疲软, 而个护、母婴等品类降幅明显小于厨电。根据淘数据, 今年十一月小熊个护品类淘系销量额分别同比+20.6%/+44.0%, 小熊今年推出的新品婴儿用理发器双十一期间销量破千。事业部的调整直接体现出公司对细分赛道的发展判断和战略重心转移, 在保持厨房小电等优势品类的基础上着力发展个护、母婴品类, 为公司增加新的增长点。
- **数字化管理、事业部细分考核提升运营效率。** 在行政架构方面, 公司撤去营运管理中心, 新设数字化管理中心和行政服务中心, 公司前期在智能制造、IT建设均有大量投入, 数字化运营将进一步提高公司整体运营效率。此外, 新设事业部也有利于公司对细分品类业务进行管理和专项考核, 激励员工提高公司效益。
- **渠道去中心化稳步推进, 海外市场拓展进行中。** 公司持续推进多平台共同发展战略, 今年11月淘系与京东平台销售额之比已从去年的2.3倍下降至1.1倍, 11月抖音销售额超2000万。海外市场方面, 公司优势厨房小电蒸蛋器、酸奶机仍位列美国亚马逊 Best Seller 榜单中, 东南亚线下市场入驻也持续进行中。此外, 公司与法国品牌白朗达成合作, 定位中高端小家电, 多品牌战略或可帮助公司扩大应收规模同时调整公司产品结构和品牌形象。
- **盈利预测和投资建议:** 我们认为公司在保持厨房小电原有优势品类的同时, 发力母婴个护新品类打开业务想象空间; 品牌出海持续推进, 实行多品牌战略, 国内渠道多元化均有助于公司可持续平衡发展; 制造、管理电子化可进一步深挖公司效率。综上, 我们预计公司21-23年营业收入为40.11/50.40/62.29亿元, 同比+9.6%/+25.6%/+23.6%, 预计21-23年公司归母净利润分别为3.03/4.02/5.20亿元, 分别同比变化-29.2%/+32.7%/+29.1%, 对应PE 33.03/24.88/19.27倍, 公司目前估值有较高性价比, 长期看好小家电行业增长空间, 维持“买入”评级。
- **风险因素:** 宏观经济下行导致终端需求低迷、公司新品推出不及预期、海外市场开拓不及预期、原材料价格维持高位等

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	2,688	3,660	4,011	5,040	6,229
增长率 YoY %	31.7%	36.2%	9.6%	25.6%	23.6%
归属母公司净利润 (百万元)	268	428	303	402	520
增长率 YoY%	44.6%	59.6%	-29.2%	32.7%	29.1%
毛利率%	34.3%	32.4%	31.6%	32.4%	32.5%
净资产收益率ROE%	16.1%	21.7%	12.9%	14.3%	15.3%
EPS(摊薄)(元)	1.71	2.74	1.94	2.57	3.32
市盈率 P/E(倍)	40.48	41.42	33.03	24.88	19.27
市净率 P/B(倍)	6.52	8.99	4.27	3.56	2.95

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2021 年 12 月 29 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
流动资产	1,992	2,946	3,120	3,943	4,938	
货币资金	592	974	1,042	1,660	2,420	
应收票据	26	25	27	36	43	
应收账款	105	119	140	175	214	
预付账款	12	39	31	41	53	
存货	432	532	623	770	944	
其他	825	1,258	1,258	1,260	1,263	
非流动资产	540	745	805	866	925	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产	137	281	348	415	482	
无形资产	201	195	187	180	172	
其他	202	269	270	271	271	
资产总计	2,532	3,692	3,926	4,808	5,863	
流动负债	865	1,716	1,580	1,993	2,461	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	393	1,087	876	1,169	1,478	
应付账款	191	262	315	378	469	
其他	281	367	388	446	514	
非流动负债	3	3	3	3	3	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	3	3	3	3	3	
负债合计	868	1,719	1,583	1,996	2,464	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司	1,665	1,973	2,343	2,812	3,399	
负债和股东权益	2,532	3,692	3,926	4,808	5,863	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	2,688	3,660	4,011	5,040	6,229	
同比	31.7%	36.2%	9.6%	25.6%	23.6%	
归属母公司净利润	268	428	303	402	520	
同比	44.6%	59.6%	-29.2%	32.7%	29.1%	
毛利率(%)	34.3%	32.4%	31.6%	32.4%	32.5%	
ROE%	16.1%	21.7%	12.9%	14.3%	15.3%	
EPS(摊薄)(元)	1.71	2.74	1.94	2.57	3.32	
P/E	40.48	41.42	33.03	24.88	19.27	
P/B	6.52	8.99	4.27	3.56	2.95	
EV/EBITDA	19.58	29.36	26.03	18.23	12.74	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	2,688	3,660	4,011	5,040	6,229	
营业成本	1,767	2,473	2,744	3,407	4,208	
营业税金及...	15	23	24	31	38	
销售费用	396	440	602	756	928	
管理费用	90	123	152	194	218	
研发费用	77	105	152	202	249	
财务费用	-1	-15	0	0	0	
减值损失合	-11	-28	0	0	0	
投资净收益	5	26	30	33	37	
其他	-6	11	15	15	19	
营业利润	332	520	381	498	644	
营业外收支	0	-2	0	0	0	
利润总额	332	518	381	498	644	
所得税	64	90	78	96	125	
净利润	268	428	303	402	520	
少数股东损	0	0	0	0	0	
归属母公司	268	428	303	402	520	
EBITDA	395	569	345	458	596	
EPS(当	1.71	2.74	1.94	2.57	3.32	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
经营活动现金流	406	1,208	40	586	723	
净利润	268	428	303	402	520	
折旧摊销	52	73	8	8	8	
财务费用	0	1	0	0	0	
投资损失	-5	0	-30	-33	-37	
营运资金变	70	702	-241	209	233	
其它	21	3	0	0	0	
投资活动现	-999	-704	29	32	37	
资本支出	-224	-307	-1	-1	0	
长期投资	0	-1	0	0	0	
其他	-775	-397	30	33	37	
筹资活动现	886	-365	0	0	0	
吸收投资	954	0	0	0	0	
借款	-11	0	0	0	0	
支付利息或	-1	-120	0	0	0	
现金流净增	293	136	69	618	760	
加额						

研究团队简介

罗岸阳，家电行业首席分析师。浙江大学电子信息工程学士，法国北方高等商学院金融学&管理学双学位硕士。曾任职于 TP-LINK 硬件研发部门从事商用通信设备开发设计。曾先后任职天风证券家电行业研究员、国金证券家电行业负责人，所在团队 2015、2017 年新财富入围。2020 年 7 月加盟信达证券研究开发中心，从事家电行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售副总监 (主持工作)	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副总监 (主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南区销售	黄夕航	16677109908	huangxihang@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。