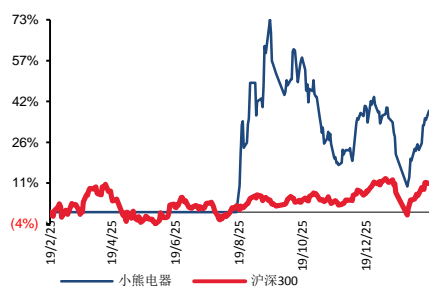


可选消费 耐用消费品与服装

四季报收入维持高增速，业绩弹性超市场预期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	120/30
总市值/流通(百万元)	8,191/2,048
12 个月最高/最低(元)	85.20/49.32

相关研究报告:

小熊电器 (002959)《小家电高韧性高成长，成本红利下利润弹性持续释放》--2020/02/13

小熊电器 (002959)《三季报收入维持高增速，公司上市提振品牌影响力》--2019/10/29

小熊电器 (002959)《互联网小家电第一股，创意小家电领先品牌》--2019/09/23

证券分析师: 肖焱

电话: 15889514678

E-MAIL: xiaoyao@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519090002

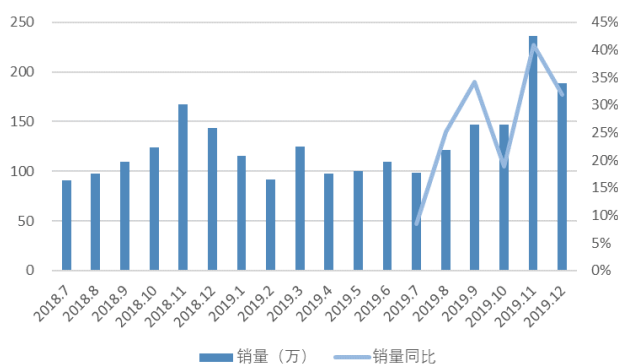
事件:小熊电器发布2019年业绩快报,全年实现营业总收入26.92亿元,同比增31.92%;归母净利润2.60亿元,同比增长40.08%。净利润率为9.65%,同比提升0.56pct。

其中Q4实现营业总收入9.71亿元,同比增34.30%;归母净利润0.92万元,同比增长39.43%。净利润率为9.47%,同比提升0.31pct。

一、营收端维持高速增长，大单品表现稳健

小家电市场景气度偏弱背景下，公司保持高速增长。公司全年收入增速为31.92%，其中单四季度收入增速为34.30%，在小家电行业压力较大、增速放缓的2019年仍保持高速增长实属不易。据淘宝数据显示，10-12月份小熊电器全淘宝口径销量增速为18.91%、40.90%、31.94%，公司上市后品牌效应和行业地位大幅提振，今年前三季度将依然受益于品牌效应低基数红利，有望持续保持高速增长。

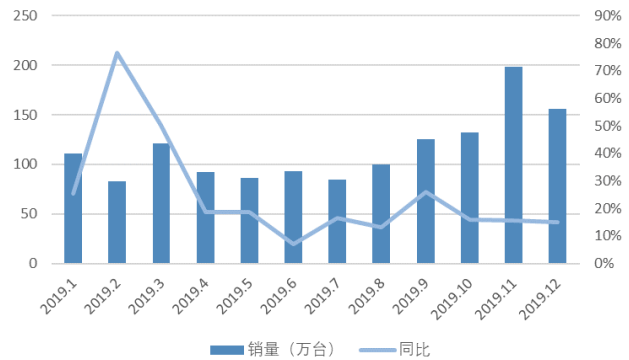
图表1: 小熊全淘宝口径销量及增速



资料来源: WIND, 太平洋证券整理

养生壶作为公司大单品依旧保持高速增长。据奥维云网数据显示,全年养生壶行业线上销量1383万(养生壶主要份额在线上),同比增长21.87%。小熊线上保持约28%的市占率,充分享受创意小家电中大单品的行业红利,目前市场规模约20亿,类似产品热水壶市场规模约60亿,行业空间较大。

图表 2：养生壶线上销量及增速



资料来源：WIND，太平洋证券整理

二、边际成本不断改善，业绩弹性持续释放

2019 年全年净利润率为 9.65%，同比提升 0.56pct。其中 19Q4 净利润率为 9.47%，同比提升 0.31pct。盈利能力的大幅提高其中主要来源于成本端原材料价格的改善。

原材料方面，塑料、包材、玻璃的价格波动对成本影响相对较大。其中，塑料价格变动与公司采购成本高度相关。2018 年以来塑料价格不断下降，2019 年 Q4 塑料价格同比下滑 9.97%，利润端持续受益。

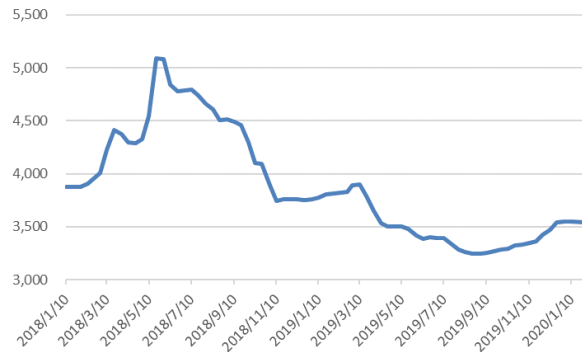
图表 3：中塑价格指数走势



资料来源：WIND，太平洋证券整理

包材的主要成分为瓦楞纸,自2018年6月份瓦楞纸价格不断走低,2019年Q4瓦楞纸价格同比下滑11.33%。

图表 4: 瓦楞纸价格走势



资料来源: WIND, 太平洋证券整理

塑料、玻璃、包材采购额占收入(2018年口径)比例分别为7.49%、3.00%、5.09%,2019Q4三种材料价格同比-9.97%、2.60%、-11.33%,对利润率的边际影响分别为-0.75%、0.08%、-0.58%(塑料的占比较高且历史上价格走势与公司采购成本高度相关),整体对利润率的影响区间约为0.75-1.25pct,对应19Q4净利润率9.47%,成本端带来的业绩弹性约提振7.9%-13.2%。

图表 5: 2019Q4 成本影响下的利润率弹性测算

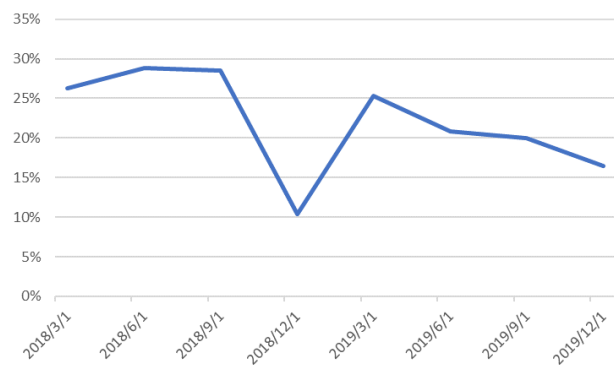
	2019Q4	原材料占收入比	利润率影响
		例	响
塑料同比	-9.97%	7.49%	+0.75%
玻璃同比	2.60%	3.00%	-0.08%
瓦楞纸同比	-11.33%	5.09%	+0.58%
	%		

资料来源: WIND, 太平洋证券整理

三、高新技术企业认证，所得税红利凸显

业绩提振的另一大要素是企业所得税的改善。19年5月公司取得高新技术企业认证，所得税率由25%调整至15%，对于2018年业绩已进行追溯调整（报表体现为22.29%）。由业绩快报推测，公司2019年企业所得税率约20%，19Q4税率约16%（历史上四季度税率均低于全年）。2019年全年由企业所得税改善带来的业绩弹性约为2.95%。中期公司企业所得税有望收敛于15%（此愿景需小熊子公司同样获得优惠税率），税率带来的业绩弹性仍有6.25%的成长空间。

图表 6：季度企业所得税率走势

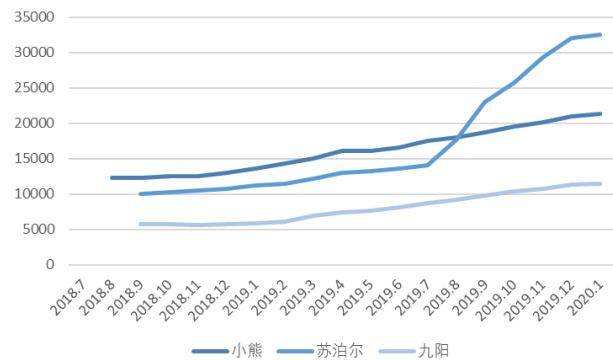


资料来源：WIND，太平洋证券整理

四、品类丰富度不断提升，布局婴童、个护领域

小熊保持产品不断更新迭代，品类丰富度稳步提高，小家电行业长期增长核心即品类丰富度的提高，小熊在研发和新品推广不仅有数量保证，还有质量支撑。

图表 7：淘宝全网宝贝丰富度



资料来源：WIND，太平洋证券整理

中长期公司增长主要依赖品类扩张，从厨小电到婴童、个护系列。根据小熊官方商城产品列表，个护产品包括烘干机、电风扇吸尘器等。婴童方面包括辅食机、温奶器等，婴童产品天然与女性高度关联，小熊粉丝中大部分以年轻女性为主，从原有产品向婴童的导流更顺畅更精准，中期有望直接受益于母婴市场红利。

快速的市场响应和优质创意是公司增长的源动力，预计 2020 年小熊新品占比有望达到 30%，丰富多样的新产品也将有利于公司打造品牌价值，进而实现利润的增长。

五、盈利预测

综合考虑公司的行业地位以及未来增长逻辑，我们预测公司

2020-2021 年的收入增速分别为 27%和 25%，净利润增速分别为 30%、27%，对应 EPS 分别为 2.81、3.57。

六、风险提示

行业景气度下行，原材料成本上行等

■ 盈利预测和财务指标:

	2018	2019	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2041.04	2692.44	3418.84	4273.55
(+/-%)	23.96%	31.92%	27.00%	25.00%
归母净利润(百万元)	185.51	259.86	337.82	429.03
(+/-%)	26.58%	40.08%	30.00%	27.00%
摊薄每股收益(元)	1.55	2.17	2.82	3.58
市盈率(PE)	-	31.46	24.21	19.07

资料来源: Wind, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com

华南销售

张文婷

18820150251

zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。