

小熊电器（002959）2019年业绩快报点评

强推（上调）

目标价：82元

当前价：68.26元

## 多品类战略实施获效，业绩增速表现亮眼

## 事项：

❖ 公司发布2019年度业绩快报，2019年公司实现营业总收入26.92亿元，同比增长31.92%，归母净利润2.60亿元，同比增长40.08%。单季度来看，Q4公司实现营业总收入9.72亿元，同比增长34.38%，归母净利润0.92亿元，同比增长39.30%，业绩表现大超市场预期。

## 评论：

- ❖ **多品类战略实施获效，收入维持快速增长。**2019年公司实现营业总收入26.92亿元，同比增长31.92%；19Q4实现营业收入9.72亿元，同比增长34.38%，公司营收延续前期快增态势。与传统厨房小电相比，创意新兴小家电市场规模较小且产品普及率较低，留有更多的成长空间。公司深耕创意新兴小家电领域多年，电热饭盒等多个细分品类市场地位领先。2019年以来，**1) 产品端：**实施多品类发展战略，逐步从非刚需向刚需发展，且积极研发上市新品，除对养生壶、加湿器等优势品类产品持续迭代推新外，公司新布局吸尘器、咖啡机、肩颈按摩仪等众多品类；**2) 渠道端：**公司不断开拓并完善销售渠道，线上结合直播等新模式引流，线下加强门店与专柜的进驻，触达更多消费群体；**3) 供应链端：**持续加大产能空间拓展，加码智能制造，共同助力公司持续发展。
- ❖ **业绩表现超出预期，盈利能力稳步提升。**2019年公司实现利润总额3.26亿元，同比增长36.71%，归母净利润2.60亿元，同比增长40.08%；19Q4公司利润总额1.10亿元，同比增长48.61%，归母净利润0.92亿元，同比增长39.30%，业绩表现大超市场预期。公司盈利能力稳步提升，19年归母净利率9.65%（同比+0.56pct），Q4归母净利率9.49%（同比+0.34pct），或主要受益于多品类战略实施初步获效，公司产品结构持续升级且整体内部效率有所提升。
- ❖ **疫情拉动健康小电销售，募投项目助力长期发展。**短期来看，新冠疫情期间人们出行受到一定限制，更倾向于居家烹饪且愈发关注健康生活，利于催生厨房烹饪电器及各类健康家电的需求释放。公司作为线上渠道为主（2018年线上销售额占比90.41%）的创意小家电龙头，产品品类丰富，电热饭盒、三明治机等一人用产品契合时下需求，有望优先受益。**长期来看**，公司募集资金主要用于创意小家电生产、研发及信息化建设，项目的完成利于公司进一步拓展产能空间，加强公司的技术储备与研发实力，提升公司整体效率，助力公司长远发展。
- ❖ **投资建议：**创意新兴小家电未来前景广阔，公司深耕多年已在多个细分品类市场地位领先。短期疫情催生烹饪类、健康类、一人用等产品需求释放，公司作为线上销售为主的新兴小家电龙头有望优先受益；长期公司实施多品类战略拓宽成长边界，加码线下完善渠道布局，且随着募投项目的建设完成，未来发展值得期待。考虑长期布局逐步获效，我们上调公司19/20/21年EPS至2.17/2.74/3.48元（原值：2.07/2.65/3.38元），对应PE分别为32/25/20倍。考虑到新小家电互联网快速增长红利以及次新股溢价，参考可比小家电龙头20年PEG，我们上调目标价至82元（原目标价：79元），对应2020年30倍PE，上调至“强推”评级。
- ❖ **风险提示：**行业竞争加剧；新品开拓不及预期。

## 主要财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	2,041	2,692	3,412	4,302
同比增速(%)	24.0%	31.9%	26.7%	26.1%
归母净利润(百万)	186	260	329	418
同比增速(%)	26.6%	40.1%	26.7%	26.9%
每股盈利(元)	1.55	2.17	2.74	3.48
市盈率(倍)	33.12	31.52	24.88	19.61
市净率(倍)	13.36	4.95	4.13	3.41

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2020年2月24日收盘价

## 华创证券研究所

证券分析师：龚源月

电话：021-20572560

邮箱：gongyuanyue@hcyjs.com

执业编号：S0360519060003

## 公司基本数据

总股本(万股)	12,000
已上市流通股(万股)	3,000
总市值(亿元)	81.91
流通市值(亿元)	20.48
资产负债率(%)	29.4
每股净资产(元)	13.0
12个月内最高/最低价	87.8/41.1

## 市场表现对比图(近12个月)



## 相关研究报告

《小熊电器（002959）2019年三季度报点评：Q3收入表现亮眼，募投项目助力持续成长》

2019-10-30

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	259	1,295	1,198	1,345
应收票据	1	1	2	2
应收账款	68	85	108	136
预付账款	9	11	14	18
存货	313	405	512	644
其他流动资产	34	46	56	70
流动资产合计	684	1,843	1,890	2,215
其他长期投资	10	10	10	10
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	112	167	304	577
在建工程	31	111	391	391
无形资产	200	247	286	326
其他非流动资产	22	25	30	35
非流动资产合计	375	560	1,021	1,339
<b>资产合计</b>	<b>1,059</b>	<b>2,403</b>	<b>2,911</b>	<b>3,554</b>
短期借款	0	0	0	0
应付票据	211	273	345	433
应付账款	214	276	349	439
预收款项	23	31	39	49
其他应付款	24	24	24	24
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	113	137	167	206
流动负债合计	585	741	924	1,151
长期借款	11	6	1	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	3	0	0	0
非流动负债合计	14	6	1	0
<b>负债合计</b>	<b>599</b>	<b>747</b>	<b>925</b>	<b>1,151</b>
归属母公司所有者权益	460	1,656	1,986	2,403
少数股东权益	0	0	0	0
<b>所有者权益合计</b>	<b>460</b>	<b>1,656</b>	<b>1,986</b>	<b>2,403</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,059</b>	<b>2,403</b>	<b>2,911</b>	<b>3,554</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	<b>359</b>	<b>351</b>	<b>437</b>	<b>579</b>
现金收益	225	319	411	548
存货影响	-63	-92	-107	-131
经营性应收影响	-38	-30	-36	-42
经营性应付影响	189	132	153	188
其他影响	45	22	16	17
<b>投资活动现金流</b>	<b>-171</b>	<b>-243</b>	<b>-540</b>	<b>-446</b>
资本支出	-183	-239	-536	-442
股权投资	1	0	0	0
其他长期资产变化	11	-4	-4	-4
<b>融资活动现金流</b>	<b>-87</b>	<b>928</b>	<b>6</b>	<b>14</b>
借款增加	-30	-5	-5	-1
股利及利息支付	-2	-2	0	0
股东融资	0	1,028	0	0
其他影响	-55	-93	11	15

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>2,041</b>	<b>2,692</b>	<b>3,412</b>	<b>4,302</b>
营业成本	1,378	1,783	2,253	2,830
税金及附加	15	20	25	31
销售费用	286	407	519	658
管理费用	72	84	108	140
研发费用	47	69	91	115
财务费用	3	1	2	2
资产减值损失	10	10	10	10
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资收益	1	1	1	1
其他收益	8	8	8	8
<b>营业利润</b>	<b>239</b>	<b>326</b>	<b>413</b>	<b>524</b>
营业外收入	3	3	2	2
营业外支出	3	3	3	3
<b>利润总额</b>	<b>239</b>	<b>326</b>	<b>412</b>	<b>523</b>
所得税	53	66	83	105
<b>净利润</b>	<b>186</b>	<b>260</b>	<b>329</b>	<b>418</b>
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>186</b>	<b>260</b>	<b>329</b>	<b>418</b>
NOPLAT	187	261	331	419
EPS(摊薄) (元)	1.55	2.17	2.74	3.48

**主要财务比率**

	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	24.0%	31.9%	26.7%	26.1%
EBIT 增长率	18.7%	35.7%	26.5%	26.7%
归母净利润增长率	26.6%	40.1%	26.7%	26.9%
<b>获利能力</b>				
毛利率	32.5%	33.8%	34.0%	34.2%
净利率	9.1%	9.7%	9.6%	9.7%
ROE	40.4%	15.7%	16.6%	17.4%
ROIC	44.6%	19.0%	20.1%	21.0%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	56.6%	31.1%	31.8%	32.4%
债务权益比	3.0%	0.4%	0.1%	0.0%
流动比率	116.9%	248.7%	204.5%	192.4%
速动比率	63.4%	194.1%	149.1%	136.5%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.9	1.1	1.2	1.2
应收帐款周转天数	9	10	10	10
应付帐款周转天数	48	49	50	50
存货周转天数	74	73	73	74
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.55	2.17	2.74	3.48
每股经营现金流	2.99	2.93	3.64	4.83
每股净资产	3.83	13.80	16.55	20.03
<b>估值比率</b>				
P/E	33.12	31.52	24.88	19.61
P/B	13.36	4.95	4.13	3.41
EV/EBITDA	37	27	21	16

## 家电组团队介绍

**组长、首席分析师：龚源月**

法国 ESSEC 商学院硕士。曾任职于弘则研究。2017 年加入华创证券研究所。

**助理研究员：贺虹萍**

上海财经大学经济学硕士。2019 年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	高级销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	汪莉琼	销售助理	021-20572591	wangliqiong@hcyjs.com

3

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别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,自主作出投资决策并自行承担投资风险,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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500