

小熊电器 (002959.SZ)

Q2 加速增长，长期空间广阔

公司 Q2 经营表现优异。2020 年上半年公司实现营业收入 17.17 亿元，同比增长 44.51%；归母净利润 2.54 亿元，同比增长 98.93%，符合此前业绩预告 80 %– 110 % 的区间范围。其中 Q2 营业收入为 9.78 亿元，同比增长 75.23%，归母净利润为 1.51 亿元，同比增长 110.89%。

疫情利好创意类厨电，线上销售持续走强。疫情之下，创意类和西式厨电持续走强，同时用户购物习惯向线上加速迁移，带动公司品牌业务持续扩张。分产品看，公司厨房小家电品类收入为 14.95 亿元，同比增长 47.10%。主要原因是疫情期间，在家做饭成为常态，便捷性强、彰显生活品质的创意类和西式料理小家电需求快速上升。

盈利能力稳步提升。2020H1 公司毛利率为 36.50%，同比上升 0.50pct，主要系毛利率较高的厨房小家电销售收入占比增加所致。2020H1 公司销售费率下降 2.44pct，主要系公司起步于电商流量红利，线上渠道品牌优势较为明显，品牌宣传费用投放同比减少。2020H1 净利率同比上升 4.05pct 至 14.80%，其中 Q2 净利率为 15.45%，同比上升 2.61pct。

经营性现金流增长显著。2020H1 经营活动性现金流净额同比增长 250.91%，其中 Q2 经营现金流同比增长 90.71%，主要系 Q2 销售商品、提供劳务收到的现金增加。2020H1 应收账款为 1.02 亿元，同比增长 9.57%，应收账款增速为营收增速(44.51%)的五分之一。存货为 3.79 亿元，同比增长 31.89%，主要原因系 2020H1 公司营收规模扩大而增加了备货量。

差异化产品定位，公司长期成长空间广阔。小熊以酸奶机起家，依靠细分产品和深耕长尾市场形成差异化产品定位，打造核心优势。目前公司品类加速扩张，产品涉足厨房电器、生活电器、个人护理、数码配件等 17 个行业，截至 2020 年上半年，新兴品类销售额为 0.62 亿元，仍处于产品导入期。未来随着公司不断优化产品结构、推动产品迭代、加速品类扩张，小熊品牌有望保持领先优势。

盈利预测与投资建议。公司上半年经营超预期，我们上调盈利预测，2020-2022 年归母净利润分别为 4.86/6.55/8.52 亿元，同比增长 81.2%/34.8%/30.2%。（此前预测归母净利润为 3.52/4.37/5.49 亿元）。公司业绩超预期，长期增长空间大，维持此前“增持”评级。

风险提示：新品拓展不及预期、价格战导致盈利受损。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,041	2,688	3,897	5,003	6,347
增长率 yoy (%)	24.0	31.7	45.0	28.4	26.9
归母净利润(百万元)	186	268	486	655	852
增长率 yoy (%)	26.6	44.6	81.2	34.8	30.2
EPS 最新摊薄(元/股)	1.55	2.23	4.05	5.46	7.10
净资产收益率(%)	40.4	16.1	23.9	24.4	24.1
P/E(倍)	77.0	53.3	29.4	21.8	16.8
P/B(倍)	31.1	8.6	7.0	5.3	4.0

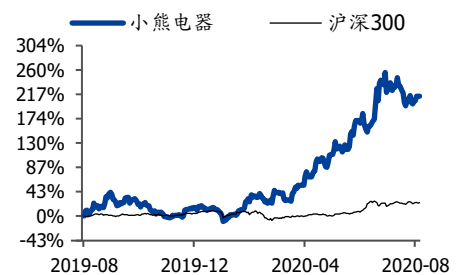
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

增持(维持)

股票信息

行业	白色家电
前次评级	增持
最新收盘价	142.83
总市值(百万元)	22,281.48
总股本(百万股)	156.00
其中自由流通股(%)	48.87
30 日日均成交量(百万股)	1.53

股价走势



作者

分析师 鞠兴海

执业证书编号：S0680518030002

邮箱：juxinghai@gszq.com

分析师 马王杰

执业证书编号：S0680519080003

邮箱：mawangjie@gszq.com

相关研究

- 1、《小熊电器(002959.SZ)：Q2 加速增长，拓品类打开长期增长空间》2020-07-14
- 2、《小熊电器(002959.SZ)：年报和一季报点评：另辟蹊径，小需求也有大空间》2020-04-28
- 3、《小熊电器(002959.SZ)：疫情之下有亮点，Q1 业绩逆势高增长》2020-04-13

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	684	1992	2431	3299	4243
现金	259	592	799	1514	2141
应收票据及应收账款	69	131	159	213	259
其他应收款	3	6	7	9	11
预付账款	9	12	18	21	29
存货	313	432	628	722	983
其他流动资产	30	819	819	819	819
非流动资产	375	540	648	743	827
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	112	137	206	251	288
无形资产	200	201	237	278	312
其他非流动资产	63	202	204	214	226
资产总计	1059	2532	3079	4042	5070
流动负债	586	865	1041	1347	1520
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	424	584	739	1015	1155
其他流动负债	161	281	302	332	365
非流动负债	14	3	7	10	12
长期借款	11	0	4	7	9
其他非流动负债	2	3	3	3	3
负债合计	599	868	1048	1357	1532
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	90	120	156	156	156
资本公积	63	970	934	934	934
留存收益	307	575	1061	1715	2568
归属母公司股东权益	460	1665	2031	2685	3538
负债和股东权益	1059	2532	3079	4042	5070

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	310	406	473	867	778
净利润	186	268	486	655	852
折旧摊销	37	52	45	68	90
财务费用	3	-1	4	-3	-15
投资损失	-1	-5	-5	-5	-5
营运资金变动	74	70	-57	152	-145
其他经营现金流	11	22	0	0	0
投资活动现金流	-171	-999	-148	-159	-169
资本支出	70	224	108	96	84
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	-101	-774	-40	-63	-85
筹资活动现金流	-87	886	-118	7	18
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	-25	-11	4	3	2
普通股增加	0	30	36	0	0
资本公积增加	0	907	-36	0	0
其他筹资现金流	-62	-40	-123	4	16
现金净增加额	51	293	207	715	627

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2041	2688	3897	5003	6347
营业成本	1378	1767	2513	3202	4043
营业税金及附加	15	15	22	28	36
营业费用	286	396	507	640	812
管理费用	72	90	129	165	209
研发费用	47	77	117	150	190
财务费用	3	-1	4	-3	-15
资产减值损失	10	-11	0	0	0
其他收益	8	5	4	4	4
公允价值变动收益	0	-9	0	0	0
投资净收益	1	5	5	5	5
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	239	332	615	830	1080
营业外收入	2	4	4	3	3
营业外支出	3	3	4	4	4
利润总额	239	332	615	829	1079
所得税	53	64	129	174	227
净利润	186	268	486	655	852
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	186	268	486	655	852
EBITDA	269	366	640	862	1114
EPS (元)	1.55	2.23	4.05	5.46	7.10

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	24.0	31.7	45.0	28.4	26.9
营业利润(%)	21.2	38.9	85.3	34.9	30.2
归属于母公司净利润(%)	26.6	44.6	81.2	34.8	30.2
获利能力					
毛利率(%)	32.5	34.3	35.5	36.0	36.3
净利率(%)	9.1	10.0	12.5	13.1	13.4
ROE(%)	40.4	16.1	23.9	24.4	24.1
ROIC(%)	38.2	15.2	23.1	23.3	22.8
偿债能力					
资产负债率(%)	56.6	34.3	34.0	33.6	30.2
净负债比率(%)	-54.0	-35.6	-39.1	-56.0	-60.2
流动比率	1.2	2.3	2.3	2.4	2.8
速动比率	0.6	1.7	1.7	1.9	2.1
营运能力					
总资产周转率	2.3	1.5	1.4	1.4	1.4
应收账款周转率	38.1	26.9	26.9	26.9	26.9
应付账款周转率	4.1	3.5	3.8	3.7	3.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.55	2.23	4.05	5.46	7.10
每股经营现金流(最新摊薄)	2.58	3.39	3.94	7.22	6.48
每股净资产(最新摊薄)	3.83	13.87	16.92	22.38	29.48
估值比率					
P/E	77.0	53.3	29.4	21.8	16.8
P/B	31.1	8.6	7.0	5.3	4.0
EV/EBITDA	68.1	47.0	26.6	18.9	14.1

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

内容目录

事件：公司发布 2020 年半年报.....	4
盈利能力稳步提升.....	5
经营性现金流增长显著.....	6
差异化定位加速公司成长.....	6
盈利预测与投资建议.....	6
风险提示.....	6

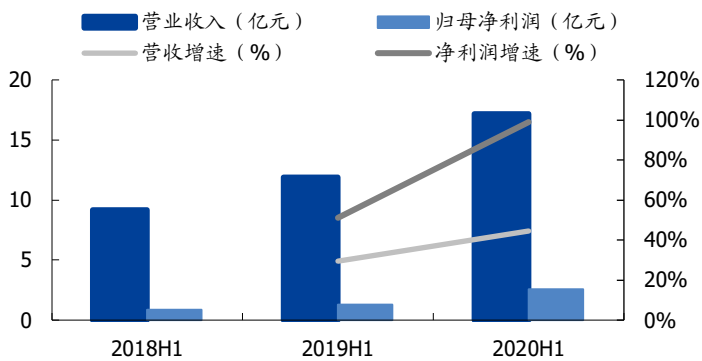
图表目录

图表 1: 公司半年度业绩情况 (亿元).....	4
图表 2: 公司二季度业绩情况 (亿元).....	4
图表 3: 2020 年上半年境内/境外销售收入占比 (%).....	5
图表 4: 公司半年度分品类收入情况 (亿元).....	5
图表 5: 公司半年度毛利率及净利率情况 (%).....	5
图表 6: 公司二季度毛利率及净利率情况 (%).....	5
图表 7: 公司半年度期间费率情况 (%).....	6

事件：公司发布 2020 年半年报

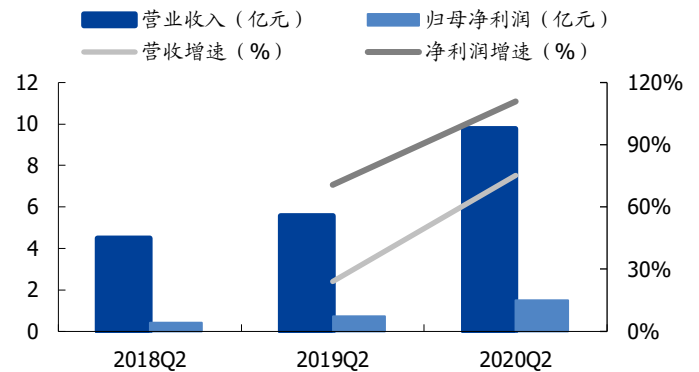
公司 Q2 经营表现优异。2020 年上半年公司实现营业收入 17.17 亿元，同比增长 44.51%；归母净利润 2.54 亿元，同比增长 98.93%，符合此前业绩预告 80 %– 110 % 的区间范围。其中 Q2 营业收入为 9.78 亿元，同比增长 75.23%，归母净利润为 1.51 亿元，同比增长 110.89%。

图表 1: 公司半年度业绩情况 (亿元)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 公司二季度业绩情况 (亿元)

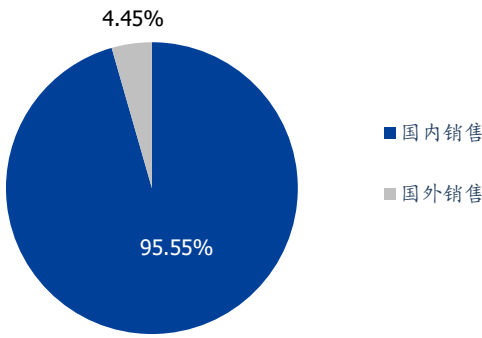


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

疫情利好创意类厨房小家电，线上销售持续走强。2020Q1 公司实现营业收入 7.40 亿元，同比增长 17.32%；2020Q2 公司营业收入为 9.78 亿元，同比增长 75.23%。公司深耕线上渠道，疫情影响下，用户购物习惯得以强化并向线上加速迁移，进一步利好小熊电器的销售。Q2 公司产能问题解决，保障了强劲的需求得到满足。

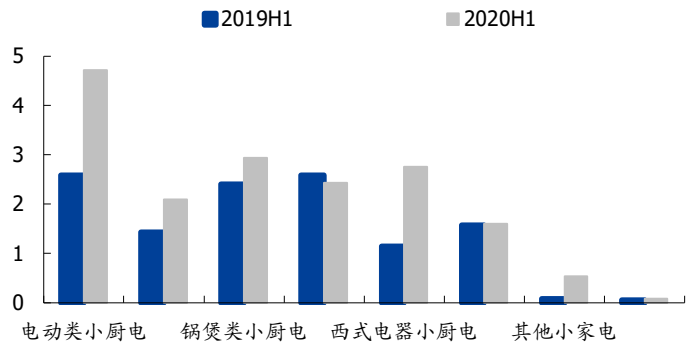
分品类看，电动类、电热类小家电和西式厨房电器产品表现亮眼。公司西式厨房电器类产品上半年收入 2.76 亿元，同比增长 139.27%。主要原因是疫情期间，烹饪步骤简单、彰显生活品质的西式料理小家电持续走强，奥维云数据显示，2020H1 煎烤机零售额为 17.5 亿元，同比增长 71%。电动类厨房电器上半年收入 4.71 亿元，同比增长 81.88%，主要系电动打蛋器和搅肉机等电动料理类产品销售增加所致。电热类厨房电器上半年收入 2.10 亿元，同比增长 47.25%，主要系电热饭盒和三明治机销售增加所致。

图表3: 2020年上半年境内/境外销售收入占比(%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表4: 公司半年度分品类收入情况(亿元)



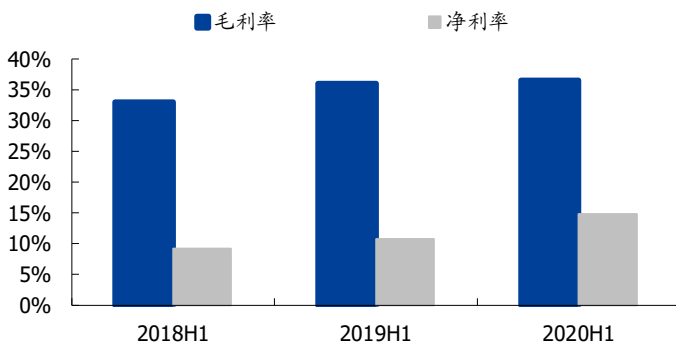
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

盈利能力稳步提升

内销业务稳步增长,毛利率略有提升。2020H1 公司毛利率为 36.50%,同比上升 0.50pct,主要系毛利率较高的厨房小家电销售收入占比增加 1.5pct 至 87.04%所致。

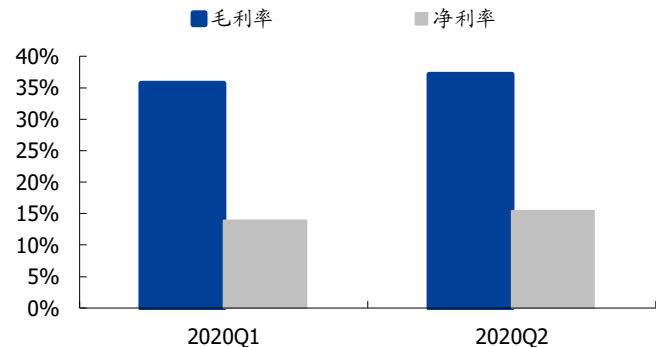
品牌引流费用下降,净利率提升显著。2020H1 公司销售费率/管理费/研发费率/财务费率分别为 12.17%/2.82%/2.35%/-0.50%,同比-2.44/-0.24/-0.46/-0.49pct。销售费率下降主要系公司起步于电商流量红利,线上渠道品牌优势较为明显,品牌宣传费用投放同比减少约 600 万元。管理费、研发费率下降主要系营收规模扩大,费用占比略有下降。财务费率下降主要系利息收入增加所致,公司半年报显示,2020H1 利息收入同比增加 927.25 万元。2020H1 净利率同比上升 4.05pct 至 14.80%,其中 Q2 净利率为 15.45%,同比上升 2.61pct。主要原因是上半年毛利率较高的电动类、电热类厨房小家电销售同比大幅增长 69.58%所致。

图表5: 公司半年度毛利率及净利率情况(%)



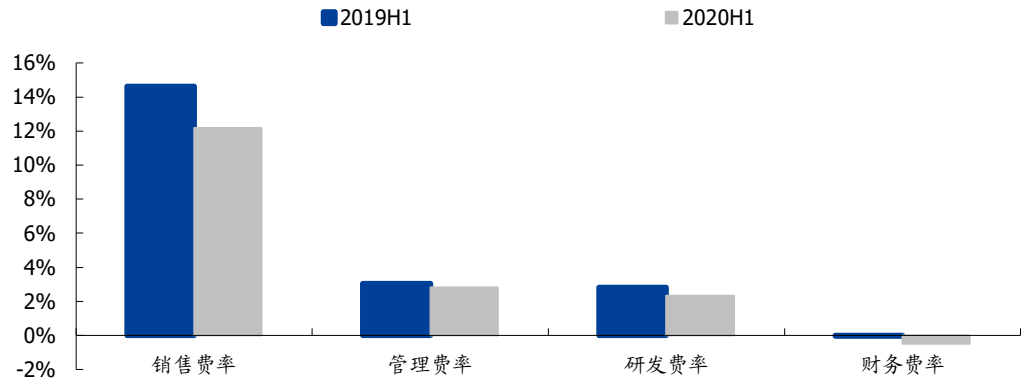
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表6: 公司二季度毛利率及净利率情况(%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 7: 公司半年度期间费率情况 (%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

经营性现金流增长显著

经营性现金流增长显著。2020H1 经营活动性现金流净额同比增长 250.91%，其中 Q2 经营现金流同比增长 90.71%，主要系 Q2 销售商品、提供劳务收到的现金同比增长 40.61% 至 12.66 亿元，2020H1 现金流绝对金额 (4.16 亿元) 高于净利润 (2.54 亿元)。2020H1 应收账款为 1.02 亿元，同比增长 9.57%，主要系公司收入规模扩大，应收账款相应增加，但应收账款增速仅为营收增速 (44.51%) 的五分之一。存货为 3.79 亿元，同比增长 31.89%，主要原因系 2020H1 公司营收规模扩大而增加了备货量，存货增速低于营收增速 (44.51%)。

差异化定位加速公司成长

差异化产品定位，公司长期成长空间广阔。小熊以酸奶机起家，依靠细分产品和深耕长尾市场避开主流市场中“美苏九”三足鼎立的竞争格局，形成差异化产品定位。目前公司产品类加速扩张，产品涉足厨房电器、生活电器、个人护理、数码配件等 17 个行业，截至 2020 年上半年，新兴品类销售额为 0.62 亿元，仍处于产品导入期。未来随着公司不断优化产品结构、推动产品迭代、加速品类扩张，小熊品牌有望保持领先优势。

盈利预测与投资建议

公司上半年经营超预期，我们上调盈利预测，2020-2022 年归母净利润分别为 4.86/6.55/8.52 亿元，同比增长 81.2%/34.8%/30.2%。(此前预测归母净利润为 3.52/4.37/5.49 亿元)。公司业绩超预期，长期增长空间大，维持此前“增持”评级。

风险提示

新品拓展不及预期、价格战导致盈利受损。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
邮编：100032
传真：010-57671718
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
邮编：200120
电话：021-38934111
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com