



小熊电器(002959)

报告日期：2020 年 8 月 27 日

“小而美”的创意小家电，推新扩品能力持续加强

——小熊电器点评报告

✎：陈曦 执业证书编号：S1230516070003
 ☎：021-80106027
 ✉：chenx@stocke.com.cn

投资要点

□ 生产恢复+补库+推新，共同推动二季度收入提速

公司上半年实现营业收入 17.17 亿元，同比增长 44.51%，其中二季度实现 9.78 亿元，同比增长 75.23%。公司上半年实现归属于上市公司股东的净利润 2.54 亿元，同比增长 98.93%，其中二季度实现 1.51 亿元，同比增长 110.89%。二季度公司生产恢复，补库+推新拉动收入加速增长。

□ 电动类产品占比仍居首位，西式小家电实现高速增长

分产品看，公司 2020 上半年，电动类厨房小家电实现营收 4.71 亿元，同比增长 81.88%；锅煲类 2.95 亿元，同比增长 22.62%；西式小家电实现营收 2.76 亿元，同比增长 139.27%；壶类 2.43 亿元，同比减少 6.14%；电热类小家电实现营收 2.10 亿元，同比增长 47.25%；生活小家电实现营收 1.61 亿元，同比增长 1.90%。公司以厨房小家电为主，逐步带动生活和其他类小家电共同发展。厨房小家电中，电动类产品占比仍居首位，其明星产品电动打蛋器，在疫情时期受益于下厨热潮，被广大消费者追捧。另外，西式电器增长尤为快速，其收入占比由去年的末尾 9.7%上升到了第三位 16.1%。

分渠道看，国内销售 16.41 亿元，同比增长 42.24%；国外销售 0.76 亿元，同比增长 120.11%。公司仍以国内销售为主，同时也在拓展海外销售渠道。

□ 盈利能力提升，经营现金流大幅增加

公司上半年整体毛利率提升 0.5 个百分点至 36.50%，其中，电动类小家电提升 1.11 个百分点至 39.45%；锅煲类下降 1.04 个百分点至 36.47%；西式小家电提升 7.49 个百分点至 33.92%；壶类下降 2.32 个百分点至 34.62%；电热类提升 3.38 个百分点至 40.41%。产品结构优化、原材料成本降低等推动公司毛利率提升。

公司上半年销售费用率下降 2.45 个百分点至 12.17%，管理费用率下降 0.24 个百分点至 2.82%，研发费用率下降 0.45 个百分点至 2.35%。公司上半年净利率同比提升 4.05 个百分点至 14.80%，盈利能力稳步提升。

公司上半年经营现金流量净额 4.17 亿，同比大幅增长 251%，公司的风险承受能力大幅加强，保持健康的现金流，也有助于应对疫情带来的不确定性。

评级

买入

上次评级

买入

当前价格

¥142.83

单季度业绩

元/股

2Q/2020

0.97

1Q/2020

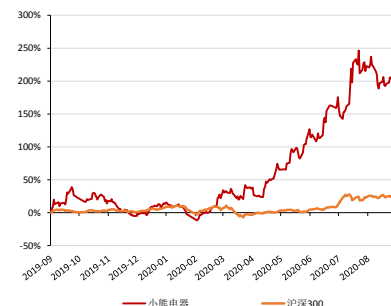
0.86

4Q/2019

0.84

3Q/2019

0.33



公司简介

小熊电器始创于 2006 年，定位创意小家电，产品品类按照应用方向分为厨房小家电、生活小家电和其他小家电。小熊电器在小家电细分品类深耕细作，以萌系、高性价比切入长尾市场，成为创意小家电行业佼佼者。

相关报告

- 1《谁动了小家电的奶酪？》2020.7.23
- 2《小家电迎来寒武纪，新品类铸造新格局》2020.5.21
- 3《疫情催生下厨热，厨房小电顺水推舟》2020.4.24
- 4《乘社交电商之风，小家电高歌猛进》2020.4.16
- 5《家电行业：创意小家电，新兴大发展》2020.3.29

□ 盈利预测及估值

从阿里平台数据看，小熊厨房小家电产品二季度在淘系实现销售额 5.60 亿元，同比增长 70.3%，4 月/5 月/6 月/7 月分别同比 +89%/+61%/+61%/+38%。预计公司三季度阿里平台销售额增长在 35% 以上，全年同比增长超过 40%。我们预计公司 2020-22 年归母净利润分别为 4.52 亿元、6.01 亿元和 7.78 亿元，同比增速分别为 68.6%、32.8% 和 29.5%，对应 PE 分别为 49.3 倍、37.1 倍和 28.6 倍，维持“买入”评级。

风险提示

原材料价格大幅上涨风险；国内竞争格局加剧；新品推广不及预期。

财务摘要

（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入	2687.96	3724.49	4784.89	6058.34
(+/-)	31.70%	38.56%	28.47%	26.61%
净利润	268.18	452.18	600.64	777.95
(+/-)	44.57%	68.61%	32.83%	29.52%
每股收益（元）	1.72	2.90	3.85	4.99
P/E	83.08	49.28	37.10	28.64

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位：百万元	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	1992.36	2443.38	3214.17	4184.55
现金	592.12	1461.21	1962.65	2586.84
交易性金融资产	780.00	260.00	346.67	462.22
应收账款	130.72	105.47	129.91	152.30
其它应收款	5.74	7.99	9.18	12.52
预付账款	12.32	19.01	21.51	28.09
存货	431.99	554.17	709.20	905.90
其他	39.47	35.52	35.05	36.68
非流动资产	539.86	659.95	787.21	910.88
金额资产类	0.00	6.67	5.56	4.07
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	136.82	206.46	281.06	353.75
无形资产	200.87	233.09	262.37	281.01
在建工程	183.35	195.58	220.77	254.91
其他	18.82	18.15	17.45	17.13
资产总计	2532.22	3103.33	4001.38	5095.43
流动负债	864.66	947.94	1245.25	1561.30
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付款项	584.07	684.36	932.01	1178.78
预收账款	47.82	51.90	68.85	93.13
其他	232.77	211.69	244.38	289.39
非流动负债	2.86	2.49	2.61	2.65
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	2.86	2.49	2.61	2.65
负债合计	867.52	950.44	1247.85	1563.95
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权	1664.70	2152.89	2753.53	3531.48
负债和股东权益	2532.22	3103.33	4001.38	5095.43
现金流量表				
单位：百万元	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	406.40	431.35	712.91	855.96
净利润	268.18	452.18	600.64	777.95
折旧摊销	51.86	19.29	25.68	31.09
财务费用	(0.86)	(14.51)	(24.83)	(33.33)
投资损失	(5.31)	(5.31)	(5.31)	(5.31)
营运资金变动	202.26	75.56	238.80	243.58
其它	(109.72)	(95.86)	(122.07)	(158.02)
投资活动现金流	(998.83)	385.27	(235.00)	(265.32)
资本支出	(176.63)	(92.93)	(115.98)	(128.51)
长期投资	10.00	(6.67)	1.11	1.48
其他	(832.20)	484.87	(120.13)	(138.29)
筹资活动现金流	885.59	52.47	23.53	33.55
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	(11.12)	0.00	0.00	0.00
其他	896.71	52.47	23.53	33.55
现金净增加额	293.16	869.10	501.44	624.19

利润表				
单位：百万元	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	2687.96	3724.49	4784.89	6058.34
营业成本	1767.13	2376.48	3017.47	3813.34
营业税金及附加	15.12	24.73	31.23	37.95
营业费用	395.87	508.39	684.24	860.28
管理费用	90.09	122.91	155.51	193.87
研发费用	76.52	106.02	136.21	172.46
财务费用	(0.86)	(14.51)	(24.83)	(33.33)
资产减值损失	14.00	16.78	23.38	29.49
其他经营收益	(8.87)	(8.87)	(8.87)	(8.87)
投资净收益	5.31	5.31	5.31	5.31
营业利润	5.26	4.67	5.93	5.29
营业外收入	331.79	584.81	764.05	986.01
营业外支出	0.27	0.27	0.27	0.27
利润总额	332.07	585.08	764.32	986.28
所得税	63.88	132.90	163.68	208.33
净利润	268.18	452.18	600.64	777.95
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	268.18	452.18	600.64	777.95
EBITDA	375.04	588.97	764.33	983.26
EPS（元）	1.72	2.90	3.85	4.99
主要财务比率				
	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	31.70%	38.56%	28.47%	26.61%
营业利润	38.88%	76.26%	30.65%	29.05%
归属母公司净利润	44.57%	68.61%	32.83%	29.52%
获利能力				
毛利率	34.26%	36.19%	36.94%	37.06%
净利率	9.98%	12.14%	12.55%	12.84%
ROE	25.25%	23.69%	24.48%	24.76%
ROIC	15.68%	20.43%	21.08%	21.26%
偿债能力				
资产负债率	34.26%	30.63%	31.19%	30.69%
净负债比率	0.00%	0.21%	0.05%	0.06%
流动比率	2.30	2.58	2.58	2.68
速动比率	1.80	1.99	2.01	2.10
营运能力				
总资产周转率	1.50	1.32	1.35	1.33
应收帐款周转率	31.03	33.63	33.94	32.11
应付帐款周转率	8.73	9.27	8.35	8.67
每股指标(元)				
每股收益	1.72	2.90	3.85	4.99
每股经营现金	2.61	2.77	4.57	5.49
每股净资产	13.87	13.80	17.65	22.64
估值比率				
P/E	83.08	49.28	37.10	28.64
P/B	10.30	10.35	8.09	6.31
EV/EBITDA	18.55	34.91	26.13	19.56

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>