

小熊电器 (002959.SZ)

受益于线上高增长及新品加速普及，业绩靓丽

核心观点：

- **收入、利润实现高增长，业绩靓丽。**公司公告 2020 年中报，2020H1 实现收入 17.2 亿元 (YoY+44.5%)，归母净利 2.5 亿元 (YoY+98.9%)，毛利率 36.5% (YoY+0.5pct)，净利率 14.8% (YoY+4.0pct)。Q2 单季收入 9.8 亿元 (YoY+75.2%)，归母净利 1.5 亿元 (YoY+110.9%)，毛利率 37.1% (YoY-0.8pct)，净利率 15.4% (YoY+2.6pct)。2020H1 收入快速增长，主要由于：行业整体需求旺盛，疫情以及直播渠道带动线上渠道高增长，同时加速新兴小家电的渗透，公司以线上渠道为主，公司的渠道以及产品布局与行业的发展方向较为契合，显著受益于小家电消费升级趋势。利润增速快于收入，主要由于：(1) 毛利率同比提升 0.5pct；(2) 销售、管理、研发、财务费用率分别下降 2.5/0.2/0.5/0.5pct。
- **受益于线上渠道的高增长以及小家电新品类的加速普及，大多数品类均实现快速增长。**分产品，2020H1 电动类厨房小家电收入 4.7 亿元 (YoY+82%)；电热类厨房小家电收入 2.1 亿元 (YoY+47%)；锅煲类厨房小家电收入 2.9 亿元 (YoY+23%)；壶类厨房小家电收入 2.4 亿元 (YoY-6%)；西式电器收入 2.7 亿元 (YoY+139%)；生活小家电收入 1.6 亿元 (YoY+2%)；其他小家电收入 5389 万元 (YoY+525%)。
- **投资建议：**假设：消费升级趋势持续，销量、均价保持稳步提升。我们预计 2020-22 年归母净利同比增长 74%、25%、28%。参考小家电以及淘品牌 2021 年 PE 均值，考虑到公司作为创意小家电细分市场龙头，近年来业绩增速显著快于可比公司；同时，与小家电龙头苏泊尔、九阳股份等对比，小熊内销占比高且成长性良好，我们给予公司 2021 年 43xPE，对应合理价值为 160.79 元人民币/股，维持“买入”评级。
- **风险提示：**竞争加剧分流长尾市场；新兴品类开发及推广低预期。

盈利预测：

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	2,041	2,688	3,760	4,901	6,216
增长率 (%)	24.0	31.7	39.9	30.3	26.8
EBITDA (百万元)	281	395	607	760	955
归母净利润 (百万元)	186	268	466	583	749
增长率 (%)	26.6	44.6	73.7	25.2	28.4
EPS (元/股)	2.06	2.23	2.99	3.74	4.80
市盈率 (P/E)	0.00	31.05	47.84	38.20	29.74
ROE (%)	40.4	16.1	21.5	21.2	21.4
EV/EBITDA	-0.88	19.58	35.70	28.08	21.20

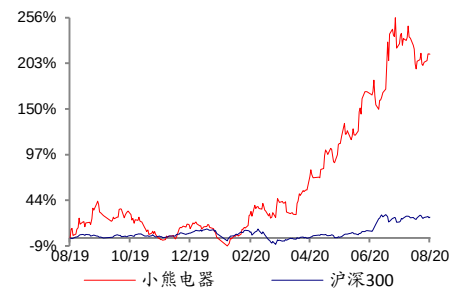
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	142.83 元
合理价值	160.79 元
前次评级	买入
报告日期	2020-08-27

相对市场表现



分析师：

曾婵



SAC 执证号：S0260517050002

SFC CE No. BNV293



0755-82771936



zengchan@gf.com.cn

分析师：

袁雨辰



SAC 执证号：S0260517110001

SFC CE No. BNV055



021-60750604



yuanyuchen@gf.com.cn

分析师：

王朝宁



SAC 执证号：S0260518100001

021-60750604



wangchaoning@gf.com.cn

请注意，王朝宁并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

小熊电器 (002959.SZ)：业绩 2020-07-14

靓丽，收入、利润超预期

联系人：

高润鑫

gaorunxin@gf.com.cn

表 1: 小熊电器可比公司估值表

股票代码	公司名称	现价 (元人民币)	每股收益 (元人民币)			市盈率 (X)		
			2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E
002032.SZ	苏泊尔	81.74	2.34	2.48	2.87	32.21	33.02	28.53
002242.SZ	九阳股份	42.90	1.07	1.19	1.34	23.01	36.05	32.01
603868.SH	飞科电器	57.54	1.57	1.58	1.64	23.41	36.51	35.19
300783.SZ	三只松鼠	68.83	0.60	0.66	0.90	108.12	105.00	76.29
	行业平均					46.68	52.65	43.01
002959.SZ	小熊电器	142.83	2.23	2.83	3.61	23.70	50.38	39.52

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

注: 股价为 2020-8-27 收盘价; 所有公司 2019 年 EPS 为年报数据, 2020、2021 年预测数据与广发外发报告一致, 三只松鼠盈利预测为 WIND 一致预测。

资产负债表						现金流量表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	684	1,992	2,053	2,559	3,880	经营活动现金流	310	406	528	650	828
货币资金	259	592	626	946	2,044	净利润	186	268	466	583	749
应收及预付	78	157	114	148	188	折旧摊销	37	52	5	5	6
存货	313	432	501	650	832	营运资金变动	74	70	57	62	72
其他流动资产	33	811	813	814	817	其它	13	16	0	0	0
非流动资产	375	540	1,065	1,389	1,113	投资活动现金流	-171	-999	-530	-330	270
长期股权投资	0	0	0	0	0	资本支出	-70	-224	-530	-330	270
固定资产	112	137	137	137	137	投资变动	-102	0	0	0	0
在建工程	31	183	683	983	683	其他	1	-775	0	0	0
无形资产	200	201	226	250	274	筹资活动现金流	-87	886	36	0	0
其他长期资产	32	19	19	19	19	银行借款	-30	-11	0	0	0
资产总计	1,059	2,532	3,118	3,948	4,994	股权融资	0	954	36	0	0
流动负债	586	865	949	1,196	1,492	其他	-56	-58	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	0	现金净增加额	51	293	34	320	1,098
应付及预收	448	632	646	839	1,073	期初现金余额	132	183	592	626	946
其他流动负债	138	233	302	357	419	期末现金余额	183	476	626	946	2,044
非流动负债	14	3	3	3	3	主要财务比率					
长期借款	11	0	0	0	0	至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
应付债券	0	0	0	0	0	成长能力					
其他非流动负债	2	3	3	3	3	营业收入增长	24.0%	31.7%	39.9%	30.3%	26.8%
负债合计	599	868	952	1,199	1,495	营业利润增长	21.2%	38.9%	86.5%	25.2%	26.9%
股本	90	120	156	156	156	归母净利润增长	26.6%	44.6%	73.7%	25.2%	28.4%
资本公积	63	970	970	970	970	获利能力					
留存收益	307	575	1,041	1,624	2,373	毛利率	32.5%	34.3%	35.1%	35.4%	34.9%
归属母公司股东权益	460	1,665	2,166	2,750	3,499	净利率	9.1%	10.0%	12.4%	11.9%	12.1%
少数股东权益	0	0	0	0	0	ROE	40.4%	16.1%	21.5%	21.2%	21.4%
负债和股东权益	1,059	2,532	3,118	3,948	4,994	ROIC	93.8%	94.7%	59.5%	55.5%	107.1%
利润表						偿债能力					
单位: 百万元						资产负债率	56.6%	34.3%	30.5%	30.4%	29.9%
至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	净负债比率	1.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业收入	2,041	2,688	3,760	4,901	6,216	流动比率	1.17	2.30	2.16	2.14	2.60
营业成本	1,378	1,767	2,438	3,165	4,048	速动比率	0.62	1.79	1.62	1.58	2.03
营业税金及附加	15	15	24	31	39	营运能力					
销售费用	286	396	489	686	845	总资产周转率	2.28	1.50	1.33	1.39	1.39
管理费用	72	90	113	142	180	应收账款周转率	38.07	25.13	38.02	38.02	38.02
研发费用	47	77	94	123	155	存货周转率	4.89	4.74	4.87	4.87	4.87
财务费用	3	-1	-12	-16	-30	每股指标 (元)					
资产减值损失	-10	-11	0	0	0	每股收益	2.06	2.23	2.99	3.74	4.80
公允价值变动收益	0	-9	0	0	0	每股经营现金流	3.44	3.39	3.38	4.17	5.31
投资净收益	1	5	0	0	0	每股净资产	5.11	13.87	13.89	17.63	22.43
营业利润	239	332	619	775	983	估值比率					
营业外收支	0	0	0	0	0	P/E	0.00	31.05	47.84	38.20	29.74
利润总额	239	332	619	775	983	P/B	0.00	5.00	10.28	8.10	6.37
所得税	53	64	153	192	234	EV/EBITDA	-0.88	19.58	35.70	28.08	21.20
净利润	186	268	466	583	749						
少数股东损益	0	0	0	0	0						
归属母公司净利润	186	268	466	583	749						
EBITDA	281	395	607	760	955						
EPS (元)	2.06	2.23	2.99	3.74	4.80						

广发家电行业研究小组

曾 婵：首席分析师，武汉大学经济学硕士，2017 年进入广发证券发展研究中心。
袁 雨 辰：资深分析师，上海社科院经济学硕士，2017 年进入广发证券发展研究中心。
王 朝 宁：资深分析师，乔治华盛顿大学金融学硕士，2018 年进入广发证券发展研究中心。
高 润 鑫：研究助理，复旦大学资产评估学硕士，同济大学工学学士，2020 年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 35 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区世纪大 道 8 号国金中心一期 16 楼	香港中环干诺道中 111 号永安中心 14 楼 1401-1410 室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。
广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。
广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。
本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。