证券研究报告

公司研究

公司点评报告

小熊电器(002959)

投资评级　　买入

上次评级　　买入

罗岸阳 家电行业分析师
执业编号：S1500520070002
联系电话：+86 13656717902
邮　箱：luoanyang@cindasc.com

相关研究

《小熊电器：进击的小熊，会成为小家电的LineFriends吗？》（20201119）

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编：100031

小股东减持逐步落地，新设出口公司加速出海

2020 年 12 月 24 日

事件：公司于 2020 年 9 月 2 日发布公司股东减持预披露公告，公司股东施明泰（持股比例 10.58%）、龙少柔（持股比例 9.23%）、龙少静（持股比例 4.06%）计划通过集中竞价和大宗交易方式分别减持公司股份合计不超过 200 万股、350 万股、150 万股，占公司总股本的 1.28%、2.24%、0.96%。

截至 2020 年 12 月 22 日，本次股份减持计划时间过半，施明泰、龙少柔、龙少静通过集中竞价和大宗交易方式分别减持股份合计 83.7 万股、163.57 万股、63.45 万股，占公司总股本的 0.54%、1.05%、0.41%，减持后三人持股占公司总股本比例分别为 10.04%、8.18%、3.65%。

点评：

- **本次减持事件逐步落地，减持影响边际递减。**根据公司公告，本次股东减持是出于自身资金需求考虑，与公司基本面情况无关，前期减持股份已基本满足其个人需求，预计后期减持影响将进一步减小；三位股东已减持股份中一半是通过大宗交易方式进行，且近期减持并未大规模通过集中竞价方式，我们预计后期如继续减持，多将通过大宗交易方式，对资金交易层面影响也将明显减小。

- **新设进出口贸易公司，助力海外业务新增长。**2020 年 12 月 22 日，小熊电器成立深圳小熊电器有限公司，法人代表为陈卓君，经营范围包含市场调查、经营电子商务、家用电器研发、母婴用品销售、进出口代理等，由小熊电器股份有限公司全资持股。

  小熊高度重视海外市场的开拓，于 2020 年 11 月成立了小熊电子商务公司从事跨境电商业务，这次新公司的成立进一步说明公司看重对海外市场的开拓。未来，小熊将继续保持代工与自有品牌双线出海的思路，外销将有望成为成长的又一大助力。

- **公司内销景气度持续向上，四季度增速再发力。**根据淘数据个护+厨房+生活电器全网口径，公司第四季度线上销售量、额加速增长，10 月、11 月销售量同比分别增长 33.78%、30.72%，销售额同比分别增长 50.52%、55.20%，较三季度同比增速再次大幅提升。双十二期间，小熊官方旗舰店销售量、额分别达到 20.48 万台、4407.21 万元，分别同比增长 731.98%、995.54%。总体来说，第四季度小熊市场表现亮眼，公司内销景气度持续向上。

- **投资建议：**四季度小家电行业景气度持续向上，长期看好小家电高增赛道。小熊内销外销均有突出表现，且保持加速增长。公司母婴个护+非电新品带来增量空间，海外市场亦大有可为。因此，我们持续推荐底部区域的小熊电器。

- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 20-22 年收入为 38.5/49.4/65.8 亿元，同比+43.1%/+28.3%/+33.3%；归母净利润 4.65/5.74/7.61 亿元，同比+73.4%/23.5%/32.6%，对应 PE 为 36.53/29.59/22.32 倍，维持“买入”评级。

➢ **风险因素：**行业竞争加剧，新品开拓不及预期，原材料价格大幅上涨等。

重要财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万元)	20.41	26.88	38.46	49.36	65.78
增长率 YoY %	24.0%	31.7%	43.1%	28.3%	33.3%
归属母公司净利润(百万元)	1.86	2.68	4.65	5.74	7.61
增长率 YoY%	26.6%	44.6%	73.4%	23.5%	32.6%
毛利率%	32.5%	34.3%	34.9%	35.2%	35.4%
净资产收益率ROE%	40.4%	16.1%	20.7%	19.7%	20.2%
EPS(摊薄)(元)	1.19	1.72	2.98	3.68	4.88
市盈率 P/E(倍)	91.61	63.36	36.53	29.59	22.32
市净率 P/B(倍)	36.96	10.21	7.57	5.83	4.50

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2020 年 12 月 24 日收盘价

资产负债表					单位:亿元
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	6.84	19.92	26.32	34.40	46.06
货币资金	2.59	5.92	10.43	16.24	24.55
应收票据	0.01	0.26	0.20	0.29	0.41
应收账款	0.68	1.05	1.32	1.76	2.35
预付账款	0.09	0.12	0.19	0.23	0.30
存货	3.13	4.32	5.91	7.59	10.11
其他	0.33	8.25	8.27	8.29	8.33
非流动资产	3.75	5.40	7.26	8.86	10.03
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产（合计）	1.12	1.37	2.46	3.60	4.60
无形资产	2.00	2.01	1.98	1.94	1.91
其他	0.63	2.02	2.82	3.32	3.52
资产总计	10.59	25.32	33.58	43.26	56.09
流动负债	5.86	8.65	11.10	14.10	18.31
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	2.11	3.93	4.41	6.00	8.05
应付账款	2.14	1.91	3.25	4.05	5.29
其他	1.61	2.81	3.45	4.05	4.98
非流动负债	0.14	0.03	0.03	0.03	0.03
长期借款	0.11	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.02	0.03	0.03	0.03	0.03
负债合计	5.99	8.68	11.13	14.13	18.34
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	4.60	16.65	22.45	29.13	37.75
负债和股东权益	10.59	25.32	33.58	43.26	56.09

重要财务指标					单位:亿元
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	20.41	26.88	38.46	49.36	65.78
同比（%）	24.0%	31.7%	43.1%	28.3%	33.3%
归属母公司净利润	1.86	2.68	4.65	5.74	7.61
同比（%）	26.6%	44.6%	73.4%	23.5%	32.6%
毛利率（%）	32.5%	34.3%	34.9%	35.2%	35.4%
ROE%	40.4%	16.1%	20.7%	19.7%	20.2%
EPS (摊薄)(元)	1.19	1.72	2.98	3.68	4.88
P/E	91.61	63.36	36.53	29.59	22.32
P/B	36.96	10.21	7.57	5.83	4.50
EV/EBITDA	34.05	31.59	27.57	21.77	15.73

利润表					单位:亿元
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	20.41	26.88	38.46	49.36	65.78
营业成本	13.78	17.67	25.04	31.97	42.47
营业税金及附加	0.15	0.15	0.23	0.30	0.40
销售费用	2.86	3.96	5.33	7.16	9.73
管理费用	0.72	0.90	1.27	1.63	2.14
研发费用	0.47	0.77	1.08	1.43	1.97
财务费用	0.03	-0.01	0.00	0.00	0.00
减值损失合计	0.10	-0.11	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.01	0.05	0.29	0.22	0.33
其他	-0.13	-0.06	0.09	0.12	0.15
营业利润	2.39	3.32	5.88	7.21	9.54
营业外收支	0.00	0.00	-0.03	0.00	0.00
利润总额	2.39	3.32	5.85	7.21	9.54
所得税	0.53	0.64	1.20	1.47	1.93
净利润	1.86	2.68	4.65	5.74	7.61
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	1.86	2.68	4.65	5.74	7.61
EBITDA	2.81	3.95	5.79	7.06	9.24
EPS (当年)(元)	1.19	1.72	2.98	3.68	4.88

现金流量表					单位:亿元
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	3.10	4.06	5.24	6.43	8.32
净利润	1.86	2.68	4.65	5.74	7.61
折旧摊销	0.37	0.52	0.28	0.19	0.18
财务费用	0.02	0.00	0.00	0.00	0.00
投资损失	-0.01	-0.05	-0.29	-0.22	-0.33
营运资金变动	0.74	0.70	0.57	0.72	0.87
其它	0.12	0.21	0.03	0.00	0.00
投资活动现金流	-1.71	-9.99	-1.09	-0.63	-0.01
资本支出	-0.70	-2.24	-1.38	-0.85	-0.35
长期投资	-1.02	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.01	-7.75	0.29	0.22	0.33
筹资活动现金流	-0.87	8.86	0.36	0.00	0.00
吸收投资	0.00	9.54	0.36	0.00	0.00
借款	-0.30	-0.11	0.00	0.00	0.00
支付利息或股息	-0.02	-0.01	0.00	0.00	0.00
现金流净增加额	0.51	2.93	4.51	5.80	8.31

研究团队简介

罗岸阳，分析师 SAC 执业编号：S1500520070002，曾就职于天风证券，国金证券。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	顾时佳	18618460223	gushijia@cindasc. com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华东总监	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数 ：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	**买入：**股价相对强于基准 20%以上；	**看好：**行业指数超越基准；
	增持：股价相对强于基准 5%～20%；	**中性：**行业指数与基准基本持平；
	持有：股价相对基准波动在±5% 之间；	**看淡：**行业指数弱于基准。
	卖出：股价相对弱于基准 5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。