公司研究

半年报点评

申港证券股份有限公司证券研究报告

长尾布局线上爆发 研产推进长效可期

——小熊电器（002959.SZ）半年报点评　　家用电器/白色家电

申港证券 SHENGANG SECURITIES

事件：

公司发布 2020 年中报，上半年营业总收入 17.2 亿元，同比增速 44.5%，归母净利润实现 2.54 亿元，同比增速 98.9%，经营性现金流净额 4.17 亿元，同比增速 250.9%；其中 Q2 单季度营收 9.78 亿元，增速 75.2%，归母净利润 1.51 亿元，增速 110.9%。

投资摘要：

上半年强势 Q2 爆发，抢占疫情期消费红利。在上半年小家电整体市场强势的基础上，公司定位长尾小家电利基市场，以 Q2 营收增速 75.2%、归母净利润增速 110.9%的爆发式增长引领整个小家电子版块，业绩成长大超预期。

- **众多主要产品位列市场份额首位。**疫情期间侧重线上渠道、冲动消费的市场趋势推动公司所布局的长尾产品持续超平均增长，报告期内公司电动打蛋器、电热饭盒、煮蛋器/蒸蛋器、酸奶机、绞肉机、养生壶/煎药壶、多士炉、电炖盅等产品位列天猫销售第一。
- **主营业务高速健康成长。**西式电器、电动类、电热类业务上半年增速分别高达 139.3%、81.9%、47.3%，值得注意的是，其他小家电主营项更是以 524.7%增速爆发式增长，证明小熊自身新兴品类迅速扩张逐步成为主体。
- **利润空间进一步释放。**上半年公司小家电业务整体毛利率 44.5%，提升 0.5pct，其中西式电器、电热类、电动类毛利率均大比例提升。同时上半年期间费用率 16.8%，同比降低 3.6pct，最终净利率实现 14.8%，提升达 4pct。这一方面因上半年部分宣传项疫情原因未支出，另一方面更重要因素则体现了线上渠道优势，即公司线上业绩高增长对应所需的经营管理投入增加有限，边际扩张能力远高于线下实体渠道。

线上渠道开拓完善，品牌形象持续增强。公司以线上渠道为核心，在疫情期整体市场向线上转移背景下率先受益。在原有线上经销、电商平台入仓、线上直销三大模式基础上，利用小红书、抖音、快手、B 站等社交平台推广销售产品，用户互动日常化、常态化，每日直播时长 8-12 小时，并由公司自媒体矩阵多元触达用户、拓展品牌形象，与核心媒体电视台等结合强化知名度。

综合研发力度持续优化，新品迭代高速发展。公司推动研发人力资金的多元投入，除研究院、事业部研发中心外，报告期内在深圳建立研发中心，增强研发实力。至报告期末研发技术人员已达 278 人，以灵活的积分制推动研发进度及明确方向，报告期内公司申请专利成果众多，以独特研发优势打造核心竞争力。

制造能力持续升级，扩产项目推进多元生产体系。公司上市以来扩产项目持续推进，至报告期末，创意小家电生产建设（均安）一期基建、大良五沙一期基建均已基本完成，智能小家电制造基地、研发中心等也均已开工投入，伴随项目落地运行，公司核心生产体系持续优化，体现在品质改善、工艺突破、效率驱动等三个维度，打造智能化数字化工厂构建长效竞争优势。

投资建议：公司在长尾小家电市场兼具广泛品类布局及核心品类份额高的优势，上半年渠道线上转移背景下公司率先获益，伴随研发及生产能力的进一步优化，公司中长期成长值得高度期待。上调公司 20-22 年归母净利润实现 4.5、5.9、7.5 亿元，对应 EPS 为 3.77、4.9、6.26 元，对应 PE 为 37.9、29.2、22.8 倍，维持“买入”评级。

风险提示：疫情控制不及预期；行业竞争加剧；原材料价格大幅提升。

评级　　买入（维持）

2020 年 08 月 28 日

秦一超　　分析师

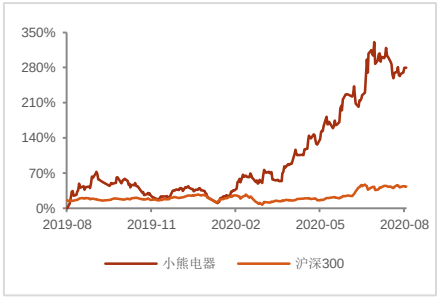
SAC 执业证书编号：S1660520050002

qinyichao@shgsec.com

021-20639326

交易数据	时间 2020.08.27
总市值/流通市值（亿元）	222.81/108.88
总股本（万股）	15,600.0
资产负债率（%）	36.01
每股净资产（元）	11.53
收盘价（元）	142.83
一年内最低价/最高价（元）	52.22/165.9

公司股价表现走势图



资料来源：申港证券研究所

相关报告

1、《小熊电器公司深度研究：小家电长尾市场走出来的新物种》2020-06-02

2、《小熊电器年报点评报告：逆市高增 创新多元下研发生产优化可期》2020-04-29

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	2,041.04	2,687.96	3,649.30	4,528.59	5,576.66
增长率（%）	23.96%	31.70%	35.76%	24.09%	23.14%
归母净利润（百万	185.50	268.18	452.83	587.47	751.39
增长率（%）	26.57%	44.57%	68.85%	29.73%	27.90%
净资产收益率（%）	40.35%	16.11%	21.38%	21.72%	21.74%
每股收益(元)	2.06	2.68	3.77	4.90	6.26
PE	69.30	53.26	37.85	29.18	22.81
PB	27.96	10.30	8.09	6.34	4.96

资料来源：公司财报、申港证券研究所

公司单季度财务指标

指标	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2
主营收入(百万元)	723.08	630.4	558.02	532.37	967.17	739.59	977.84
增长率（%）	-	34.63%	24.08%	33.11%	33.76%	17.32%	75.23%
毛利率（%）	31.24%	34.29%	37.94%	33.68%	32.43%	35.64%	37.14%
期间费用率（%）	20.38%	19.64%	21.42%	24.58%	19.38%	15.89%	17.56%
净利润（百万元）	66.22	56.11	71.64	39.86	100.57	103.06	151.07
增长率（%）	-	31.81%	67.73%	17.24%	51.87%	83.66%	110.89%
每股盈利（季度，元）	0.74	0.62	0.80	0.33	0.84	0.86	0.97
资产负债率（%）	56.59%	52.88%	50.58%	29.42%	34.26%	33.87%	36.01%
净资产收益率（%）	14.41%	10.88%	12.19%	2.55%	6.04%	5.83%	8.40%

资料来源：公司财报、申港证券研究所

表1：公司盈利预测表

利润表					单位:百万元	资产负债表					单位:百万元
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**2041**	**2688**	**3649**	**4529**	**5577**	**流动资产合计**	**684**	**1992**	**2926**	**3995**	**5241**
营业成本	**1378**	**1767**	**2363**	**2902**	**3540**	货币资金	259	592	1890	2811	3854
营业税金及附加	15	15	21	25	31	应收账款	68	105	132	164	202
营业费用	286	396	501	617	754	其他应收款	3	6	8	10	12
管理费用	72	90	104	125	148	预付款项	9	12	16	18	23
研发费用	47	77	108	138	170	存货	313	432	558	650	793
财务费用	3	-1	-1	5	12	其他流动资产	30	26	37	48	61
资产减值损失	10	-11	-1	-6	-3	**非流动资产合计**	375	540	504	452	398
公允价值变动收益	0	-9	-4	-7	-6	长期股权投资	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
投资净收益	1	5	5	5	5	固定资产	112	137	122	97	67
营业利润	**239**	**332**	**561**	**727**	**930**	无形资产	200	201	196	190	185
营业外收入	2	4	3	3	3	商誉	0	0	0	0	0
营业外支出	3	3	3	3	3	其他非流动资产	2	0	2	2	2
利润总额	**239**	**332**	**561**	**727**	**930**	**资产总计**	**1059**	**2532**	**3430**	**4447**	**5639**
所得税	53	64	108	140	179	**流动负债合计**	**586**	**865**	**1150**	**1414**	**1685**
净利润	**186**	**268**	**453**	**587**	**751**	短期借款	0	0	0	0	0
少数股东损益	0	0	0	0	0	应付账款	214	191	307	377	460
归属母公司净利润	186	268	453	587	751	预收款项	23	48	71	93	115
EBITDA	469	573	607	785	997	一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0
EPS（元）	**2.06**	**2.68**	**3.77**	**4.90**	**6.26**	**非流动负债合计**	**14**	**3**	**163**	**328**	**498**
主要财务比率						长期借款	11	0	160	325	495
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	应付债券	0	0	0	0	0
成长能力						**负债合计**	**599**	**868**	**1313**	**1742**	**2183**
营业收入增长	23.96%	31.70%	35.76%	24.09%	23.14%	少数股东权益	0	0	0	0	0
营业利润增长	21.15%	38.88%	68.98%	29.71%	27.92%	实收资本（或股本）	90	120	120	120	120
归属于母公司净利润增长	26.57%	44.57%	68.85%	29.73%	27.90%	资本公积	63	970	970	970	970
获利能力						未分配利润	291	529	938	1468	2146
毛利率(%)	32.51%	34.26%	35.24%	35.92%	36.52%	归属母公司股东权益合计	460	1665	2118	2705	3456
净利率(%)	9.09%	9.98%	12.41%	12.97%	13.47%	**负债和所有者权益**	**1059**	**2532**	**3430**	**4447**	**5639**
总资产净利润(%)	17.52%	10.59%	13.20%	13.21%	13.32%	**现金流量表**					单位:百万元
ROE(%)	40.35%	16.11%	21.38%	21.72%	21.74%		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
偿债能力						**经营活动现金流**	**310**	**406**	**628**	**757**	**883**
资产负债率(%)	57%	34%	38%	39%	39%	净利润	186	268	453	587	751
流动比率	1.17	2.30	2.54	2.82	3.11	折旧摊销	33	48	47	52	54
速动比率	0.63	1.80	2.06	2.36	2.64	财务费用	3	-1	-1	5	12
营运能力						应付帐款减少	-33	-37	-27	-32	-38
总资产周转率	2.28	1.50	1.22	1.15	1.11	预收帐款增加	3	24	24	22	22
应收账款周转率	40	31	31	31	30	**投资活动现金流**	**-171**	**-999**	**510**	**4**	**2**
应付账款周转率	11.01	13.28	14.66	13.25	13.34	公允价值变动收益	0	-9	-4	-7	-6
每股指标（元）						长期股权投资减少	0	0	0	0	0
每股收益(最新摊薄)	2.06	2.68	3.77	4.90	6.26	投资收益	1	5	5	5	5
每股净现金流(最新摊薄)	0.57	2.44	10.82	7.67	8.69	**筹资活动现金流**	**-87**	**886**	**161**	**160**	**158**
每股净资产(最新摊薄)	5.11	13.87	17.65	22.54	28.80	应付债券增加	0	0	0	0	0
估值比率						长期借款增加	-25	-11	160	165	170
P/E	69.30	53.26	37.85	29.18	22.81	普通股增加	0	30	0	0	0
P/B	27.96	10.30	8.09	6.34	4.96	资本公积增加	0	907	0	0	0
EV/EBITDA	26.87	28.87	25.40	18.68	13.83	**现金净增加额**	**51**	**293**	**1298**	**921**	**1043**

资料来源：公司财报，申港证券研究所

分析师简介

秦一超，家电及轻工首席分析师，2019 年进门财经百佳金牌分析师。浙江大学学士及硕士学位，曾就职于德州仪器任职东亚区域国际家电企业客户经理，具备家电行业产业链深入实业经验及理解研究。2018 年初于东兴证券负责家电行业研究。2019 年 3 月加入申港证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15%以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上