2020 年 07 月 14 日

王睿哲
C0062@capital.com.tw

目标价(元) 154

小熊电器(002959.SZ) Buy 买入

2020Q2 业绩增速再提升，好于预期

结论与建议：

- **公司业绩：**公司发布业绩预告，预计 2020H1 实现营收约 17.2 亿元， 同比增长约 45%，录得净利润 2.3 亿元至 2.7 亿元，同比增长 80%至 110%，公司收入端和净利端增长均好于预期。以业绩预告数据测算，公司 Q2 单季度营收约为 9.8 亿元，同比增长约 76%，净利润中位数为 1.5 亿元，同比增长 104%，增速均较 Q1 明显提升（2020Q1 营收 YOY+17.3%,净利 YOY+83.7%）。

- **旺盛需求延续，产能恢复助增长，毛利提升，费用率下降：**（1）公司 Q2 营收端增速较 Q1 再提升主要是受疫情影响,人们居家做饭意识仍较强，公司厨电、小家电仍然旺销，淘宝数据显示 Q2 公司产品销售额同比增长 73%,同时公司 Q2 复工复产，产能提升，出货增加推动了营收的增长。（2）公司净利端增速较营收端进一步提升，一方面是公司新品不断推出叠加原材料价格处于低位，使得毛利率同比提升。另一方面，公司市场知名度增加，引流支出费用相应同比放缓，叠加营收规模扩大效应，使得销售费用率有所下降，公司对闲置资金现金管理，利息收入也有所增加。总体来看，毛利率的提升及费用率的下降共同推升了净利润增速。

- **研发投入推动品类扩张，精准营销打造品牌认知：**（1）研发是创意小家电的主要驱动力之一，公司过去三年研发投入复合增速在 60%以上，目前拥有 7 个研发团队，利用互联网信息根据消费者生活方式变化快速响应研发，不断丰富产品品类。截止 2019 年末，公司已拥有 400 多款产品对外销售，较好的覆盖了各类人群的需求。（2）公司产品集中于线上销售，通过电商平台、直播、短视频等多种营销手段并精准投放到年新人喜爱的媒体平台，推动了公司“小熊”品牌形象的建设，利于公司在小家电市场市占率的提升。（3）公司 2019 年完成了创意小家电（均安）一期厂房建设及注塑车间的投入，创意小家电（大良五沙项目）和智能小家电制造基地已于 2019 年开工建设，公司生产端瓶颈将可逐步解封。

- **盈利预计：**由于公司业绩好于预期，我们上调对公司的盈利预测，我们预计公司 2020、2021 年实现净利润 4.3 亿元、5.5 亿元，分别同比+61%、+28%,（原预计公司 2020、2021 年实现净利润 3.5 亿元、4.3 亿元，分别同比+29.7%、+24.6%），EPS 分别为 2.8 元、3.5 元，对应 PE 分别为 45 倍、35 倍。目前估值合理，公司新品+渠道开拓叠加疫情后的下半年消费释放将可推动公司 2020 年业绩维持快速增长，继续给于“买入”投资评级。

- **风险提升：**疫情影响超预期；新品销售及新管道开拓不及预期；原材料价格上涨

公司基本资讯

產業別	家用电器
A 股价(2020/7/13)	124.29
深证成指(2020/7/13)	14149.14
股價 12 個月高/低	131.1/31.37
總發行股數(百萬)	156.00
A 股數(百萬)	39.00
A 市值(億元)	48.47
主要股東	佛山市兆峰投资有限公司(44.42%)
每股淨值(元)	10.56
股價/賬面淨值	11.77

	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	24.3	80.3	N/A

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2020-04-29	106.88	买入

产品组合

厨房小家电	85.4%
生活小家电	14.4%
其他小家电	0.2%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	17.2%
一般法人	1.3%

股价相对大盘走势



年度截止 12 月 31 日		2017	2018	2019	2020F	2021F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	147	186	268	431	552
同比增减	%	104.88	26.57	44.57	60.75	28.00
每股盈余 (EPS)	RMB 元	2.30	2.06	2.68	2.76	3.54
同比增减	%	-67.53	-10.39	30.11	3.05	28.00
市盈率(P/E)	X	54.04	60.30	46.35	44.98	35.14
股利 (DPS)	RMB 元	0.00	0.00	1.00	0.83	1.06
股息率 (Yield)	%	0.00	0.00	0.80	0.67	0.85

附一：合并损益表

百万元	2017	2018	2019F	2020F	2021F
营业收入	1647	2041	2688	3620	4490
经营成本	1101	1378	1767	2352	2932
营业税金及附加	11	15	15	26	31
销售费用	247	286	396	480	584
管理费用	57	72	90	106	130
财务费用	4	3	-1	-11	-18
资产减值损失	6	10		15	15
投资收益	1	1	5	7	2
营业利润	197	239	332	552	710
营业外收入	3	2	4	3	2
营业外支出	0	3	3	5	2
利润总额	200	239	332	549	710
所得税	53	53	64	118	158
少数股东损益				0	0
归属于母公司所有者的净利润	147	186	268	431	552

附二：合并资产负债表

百万元	2017	2018	2019F	2020F	2021F
货币资金	158	259	592	829	1161
应收账款	35	68	105	147	206
存货	251	313	432	605	847
流动资产合计	500	684	1992	2789	3905
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	62	112	137	205	452
在建工程	3	31	183	238	21
非流动资产合计	229	375	540	664	817
资产总计	729	1059	2532	3453	4722
流动负债合计	417	586	865	951	1046
非流动负债合计	38	14	3	3	3
负债合计	455	599	868	954	1049
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	274	460	1665	2499	3672
负债及股东权益合计	729	1059	2532	3453	4722

附三：合并现金流量表

百万元	2017	2018	2019F	2020F	2021F
经营活动产生的现金流量净额	231	310	406	447	492
投资活动产生的现金流量净额	-140	-171	-999	-350	-158
筹资活动产生的现金流量净额	7	-87	886	75	60
现金及现金等价物净增加额	98	51	293	172	394

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群证益券(香港)有限公司提供的投资服务.不是.个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司.不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证¡@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证¡@。此份报告.不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。