太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-07-14

公司点评报告

买入/维持

小熊电器(002959)

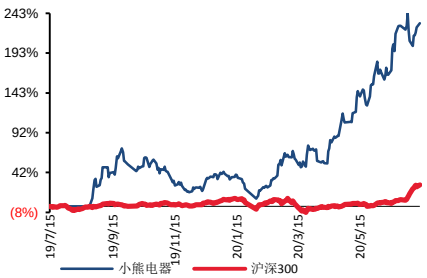
目标价：158

昨收盘：136.72

可选消费 耐用消费品与服装

中报大幅超预期，盈利能力不断提升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	156/39
总市值/流通(百万元)	19,389/4,847
12 个月最高/最低(元)	139.07/49.32

相关研究报告：

小熊电器（002959）《渠道、研发全面发力，拓品类有望打开中期成长空间》--2020/04/29

小熊电器（002959）《Q1 基本面变化解读及热点问题汇总》--2020/03/01

小熊电器（002959）《四季报收入维持高增速，业绩弹性超市场预期》--2020/02/25

证券分析师：肖垚

电话：15889514678

E-MAIL：xiaoyao@tpyzq.com

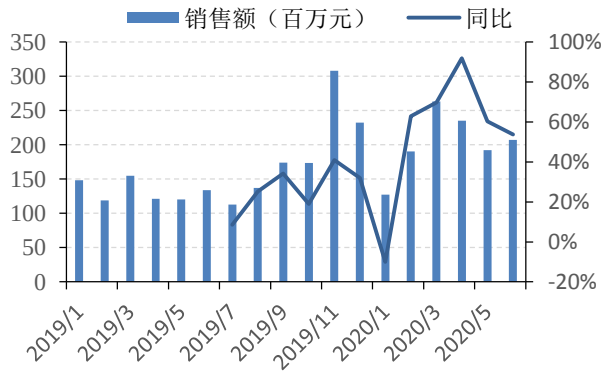
执业资格证书编码：S1190519090002

事件：小熊电器发布 2020 年半年度业绩预告，2020 年上半年销售收入约 17.23 亿元，同比增长约 45%；2020 上半年实现归母净利润 2.30-2.68 亿元，同比增长 80%-110%；EPS 为 1.4740 元-1.7197 元。

一、收入端超预期增长，二季度表现良好

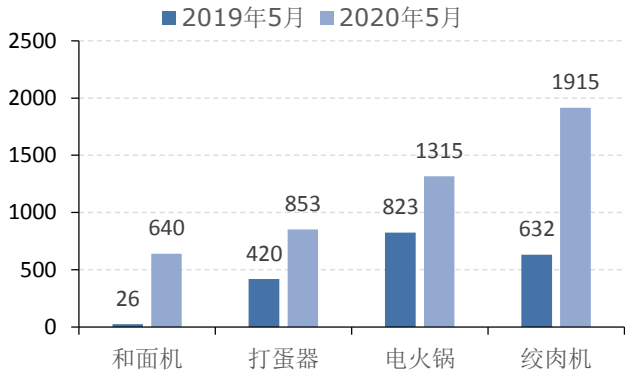
2020 年 Q2 实现收入约 9.8 亿元，同比增长约 76%。其中 Q2 收入增速 76%，略高于淘数据终端销售额增速 69%，一方面由于渠道补库存，另一方面因为京东滞后确认收入。根据淘宝 5 月份数据，占比超 4%以上的产品中，绞肉机(+203%)、电火锅(+60%)、打蛋器(+103%)、和面机（+2405%）等增速较快，空气炸锅、三明治机等新产品占总体销售收入比重分别达 5%左右。渠道结构方面，官方旗舰店自营占比 6 月份达到 24%，大幅高于去年同期水平 4%。

图表 1：小熊淘系销售额及同比



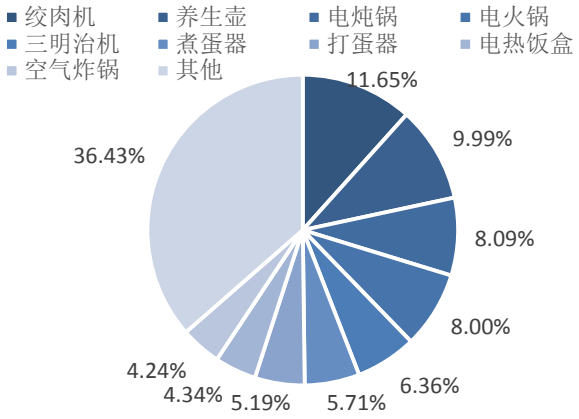
资料来源：淘数据，太平洋证券整理

图表 2：线上增速快产品销售额（万元）



资料来源：淘宝，太平洋证券整理

图表 3：小熊线上产品品类占比（5 月份）



资料来源：淘宝，太平洋证券整理

二、成本费用齐下降，净利率大幅提振

成本端塑料价格影响最大，Q2 塑料价格同比约下降 10%，约提振毛利率 0.6pct。

费用端销售费用：销售费用率同比下降，费用投放与一季度保持同等水平。二季度免费流量占比约 77.1%，略低于一季度 80%，仍高于行业整体水平，公司销售费用投放率仍维持较低水平，原因有二：1.公司仍受益于疫情影响下的生活方式的转变（分餐自制）；2.线上优势具有滞后性（指标好导致平台加强推送，引发正向循环）。

财务费用：2020 年 H1 理财收益约 1000 万，约占收入比重 0.6%，同比降低 0.6pct

所得税：2019 年 H1 所得税 23.4%，今年半年报预计略低于 20%，节省所得税约占收入比重 0.6%。

基于以上，2020H1 预计毛利率提升 0.6pct、销售费用节省 2pct、

财务费用节省 0.6pct、所得税约节省 0.6pct，净利率约提振 3.8pct，预计对应净利率 14.55%。

三、三季度业绩有望保持高速增长

公司 19 年三季度收入仍维持低基数，收入仍有望保持中高速增长，业绩端 19 年三季度大幅投入销售费用导致业绩基数偏低，三季度业绩增速有望维持大双位数增长，全年有望实现 4.5 亿利润。

四、盈利预测

综合考虑公司的行业地位以及未来增长逻辑，我们预测公司 2020-2021 年的收入增速分别为 36.6%、30%，净利润增速分别为 68%、35%，对应 EPS 为 2.88、3.89 元。

五、风险提示

行业景气度下行，原材料成本上行等

■ **盈利预测和财务指标：**

	2018	2019	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2041.04	2692.44	3677.88	4781.24
(+/-%)	23.96%	31.92%	36.60%	30.00%
归母净利润(百万元)	185.51	268.20	450.57	608.27
(+/-%)	26.58%	44.57%	68.00%	35.00%
摊薄每股收益(元)	1.19	1.72	2.89	3.90
市盈率(PE)	114.97	79.53	47.34	35.06

资料来源：Wind，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；
看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com

华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。