

小熊电器(002959)

报告日期: 2023年04月07日

## Q4 业绩超预期, 毛利率显著提升

### ——小熊电器 2022 年报点评

#### 投资要点

**事件:** 小熊电器发布 2022 年报。2022 年全年实现收入 41.18 亿元 (同比+14.18%) 归母净利润实现 3.86 亿元 (同比+36.31%), 扣非后归母净利润实现 3.62 亿元 (同比+40.19%)。单 Q4, 公司实现收入 14.19 亿元 (同比+14.29%), 归母净利润 1.46 亿元 (同比+54.48%), 扣非后归母净利润 1.23 亿元 (同比+39.67%)。

**点评:**

#### □ 收入增速领跑行业, 刚需品类渗透+新品类拓展

2022 年全年公司收入+14%, 锅煲类、壶类增速较快, 2022 年分别实现收入 10.05 亿元 (+30.91%) / 7.53 亿元 (+19.87%)。公司其他小家电 (含母婴+个护类) 同比+42.87%至 3.26 亿元, 占营收比重同比+1.58pct 至 7.90%。

#### □ 渠道建设逐步完善, 线上收入稳步增长, 线下渠道占比提升

2022 年线上收入实现 35.19 亿元 (同比+8.30%); 公司在线下打造标杆试点区域, 2022 年线下收入实现 5.99 亿元 (同比+67.66%), 占营收比重同比+4.64pct 至 14.55%。

#### □ 毛利率显著提升, 带动 Q4 业绩超预期

22Q4 公司归母净利率同比+2.67pct 至 10.28%, 主要受益于: 1) 毛利率 Q4 同比+7.81pct 至 37.69%, 我们预计主要受益原材料价格同比回落及公司精品化战略带来的均价提振。2022 全年电动类/锅煲类/壶类/西式类毛利率分别同比+6.25pct/+5.09pct/+3.13pct/+1.14pct。2) 其他收益 Q4 同比+114.52%至 0.18 亿元, 预计主要由于政府补助增长。

22Q4 销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别同比+4.16pct/+0.77pct/-0.02pct/+0.57pct。

#### □ 经营性现金流大幅提升

2022 年公司实现经营性现金流净额 6.13 亿元, 同比增长 4.42 亿元。

#### □ 盈利预测与估值

公司渠道持续扩张, 品类拓展顺利, 精品化战略有望驱动均价持续向上。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 4.75 亿元、5.61 亿元、6.59 亿元, 分别同比+22.91%、+18.11%、+17.54%, 对应当前股价 PE 分别为 23x、20x、17x, 维持“买入”评级。

□ **风险提示:** 市场竞争加剧; 原材料价格提升等。

#### 投资评级: 买入(维持)

**分析师:** 闵繁皓

执业证书号: S1230522040001

minfanhao@stocke.com.cn

**研究助理:** 文煊

wenxuan@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 70.99
总市值(百万元)	11074.63
总股本(百万股)	156.00

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《Q4 业绩符合预期, 盈利能力提升》2023.02.18
- 《收入增势良好, 毛利率大幅提升带动业绩超预期——小熊电器 2022 年三季度报点评》2022.10.29
- 《扣非后业绩增长靓丽, 股权激励添动力——小熊电器 2022 年半年报点评》2022.09.01

#### 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4117.70	4745.96	5467.09	6290.49
(+/-) (%)	14.18%	15.26%	15.19%	15.06%
归母净利润	386.31	474.80	560.80	659.16
(+/-) (%)	36.31%	22.91%	18.11%	17.54%
每股收益(元)	2.48	3.04	3.59	4.23
P/E	28.67	23.32	19.75	16.80

资料来源: 浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	3616	4152	4672	5771
现金	2116	2170	2614	3606
交易性金融资产	730	1009	945	895
应收账款	66	173	211	256
其它应收款	5	9	9	10
预付账款	32	43	47	52
存货	651	711	811	923
其他	15	38	35	29
<b>非流动资产</b>	1257	1250	1287	1252
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	5	5	5	5
固定资产	726	779	792	734
无形资产	299	325	347	368
在建工程	113	59	60	60
其他	115	82	84	86
<b>资产总计</b>	4873	5402	5959	7023
<b>流动负债</b>	2033	2165	2336	2697
短期借款	220	200	140	187
应付款项	1433	1595	1808	2081
预收账款	0	0	0	0
其他	380	371	388	430
<b>非流动负债</b>	474	413	301	396
长期借款	3	3	3	3
其他	471	409	297	392
<b>负债合计</b>	2506	2578	2636	3093
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	2366	2825	3323	3930
<b>负债和股东权益</b>	4873	5402	5959	7023

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	613	624	873	1087
净利润	386	475	561	659
折旧摊销	133	192	252	310
财务费用	(4)	3	(6)	(15)
投资损失	(24)	(24)	(24)	(24)
营运资金变动	379	39	223	309
其它	(258)	(61)	(134)	(153)
<b>投资活动现金流</b>	85	(472)	(199)	(200)
资本支出	(196)	(173)	(244)	(230)
长期投资	2	0	0	0
其他	279	(300)	45	30
<b>筹资活动现金流</b>	762	(98)	(230)	105
短期借款	220	(20)	(60)	47
长期借款	3	0	0	0
其他	538	(78)	(170)	58
<b>现金净增加额</b>	1460	54	444	992

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	4118	4746	5467	6290
营业成本	2617	2972	3388	3858
营业税金及附加	27	31	36	42
营业费用	730	860	1010	1181
管理费用	154	183	210	243
研发费用	137	161	188	219
财务费用	(4)	3	(6)	(15)
资产减值损失	(25)	(29)	(33)	(38)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	24	24	24	24
其他经营收益	32	30	30	30
<b>营业利润</b>	487	560	662	778
营业外收支	(32)	(1)	(1)	(1)
<b>利润总额</b>	455	559	661	777
所得税	69	85	100	118
<b>净利润</b>	386	475	561	659
少数股东损益	(0)	(0)	(0)	0
<b>归属母公司净利润</b>	386	475	561	659
EBITDA	567	751	903	1068
EPS (最新摊薄)	2.48	3.04	3.59	4.23

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	14.18%	15.26%	15.19%	15.06%
营业利润	45.82%	15.10%	18.09%	17.54%
归属母公司净利润	36.31%	22.91%	18.11%	17.54%
<b>获利能力</b>				
毛利率	36.45%	37.38%	38.02%	38.66%
净利率	9.37%	10.00%	10.26%	10.48%
ROE	17.42%	18.29%	18.24%	18.18%
ROIC	14.15%	15.63%	15.88%	15.57%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	51.43%	47.72%	44.24%	44.04%
净负债比率	8.94%	7.89%	5.45%	6.16%
流动比率	1.78	1.92	2.00	2.14
速动比率	1.46	1.59	1.65	1.80
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.97	0.92	0.96	0.97
应收账款周转率	42.65	47.74	39.51	43.10
应付账款周转率	7.27	7.54	7.92	7.63
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	2.48	3.04	3.59	4.23
每股经营现金	3.93	4.00	5.60	6.96
每股净资产	15.17	18.11	21.30	25.19
<b>估值比率</b>				
P/E	28.67	23.32	19.75	16.80
P/B	4.68	3.92	3.33	2.82
EV/EBITDA	11.98	10.80	8.49	6.34

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>