

Q4 延续快增，大幅跑赢行业

小熊电器 (002959)

事件概述

公司发布 2022 年年报：22 年收入 41.18 亿元 (YOY+14.18%)，归母净利润 3.86 亿元 (YOY+36.31%)，扣非归母净利润 3.62 亿元 (YOY+40.19%)。对应 Q4 收入 14.19 亿元 (YOY+14.29%)，归母净利润 1.46 亿元 (YOY+54.48%)，扣非归母净利润 1.23 亿元 (YOY+39.67%)。

分析判断

收入端，受益于经营策略的全方位调整，厨房小家电行业承压背景下大幅跑赢。分品类看 22 年收入情况，锅煲类 (YOY+30.91%)、壶类 (YOY+19.87%)、西式电器 (YOY+12.03%) 引领增长，电动类微增 1.01%，电热类下滑 3.56%。个护、母婴等其他小家电延续高增 (YOY+42.87%)。根据奥维数据，22 年小熊多数厨房小家电品类线上量价齐升，就线上销量市占率来看，优势品类优势扩大，养生壶 22.5% (YOY+3.35pct)、电炖锅 27.75% (YOY+3.71pct)；刚需品类份额提升，电饭煲 4.44% (YOY+0.93pct)、电热水壶 4.64% (YOY+1.4pct)、榨汁机 3.42% (YOY+1.17pct)。根据奥维数据，小熊品牌 Q4 电饭煲、养生壶延续快增，线上 Q4 销额同比分别+65%，+18%，其中电饭煲均价同比+14%。

盈利端：产品均价提升、规模上升、原材料价格回落等多重利好因素下，毛利率显著提升。22 年公司销售毛利率 36.45%，同比提升 3.67pct，其中电动类 (+6.25pct)、锅煲类 (+5.09pct)、壶类 (+3.13pct)。对应 Q4 为 37.69%，同比提升 7.81pct。费用率方面，22 年公司销售/研发/管理/财务费用率分别为 17.72%/3.34%/3.75%/-0.1%，同比分别 +2.38/-0.26/+0.12/+0.35pct。对应 Q4 分别为 19.11%/3%/3.67%/0.15%，同比分别 +4.16/-0.02/+0.78/+0.57pct。财务费用增加主要系计提可转债利息费用，我们判断销售费用率增加主要为提升品牌形象，扩大市场份额，其他费用率较为平稳。对应 22 年公司归母净利率 9.38%，同比+1.52pct；Q4 为 10.28%，同比+2.67pct。

投资建议

公司产品、组织架构多维度持续推进精品转型，品牌升级定位“年轻人喜欢的小家电”，做强优势品类，做大刚需品类，在整体厨房小电承压大背景下表现显著优于行业。产品结构升级、收入规模扩张下，盈利有望持续提升。

结合年报信息，我们调整 23-25 年公司收入预测至

47.40/53.74/60.57 亿元，同比分别增长 15.1%/13.4%/12.7%

评级及分析师信息

评级：	增持
上次评级：	增持
目标价格：	
最新收盘价：	70.99
股票代码：	002959
52 周最高价/最低价：	76.99/41.82
总市值(亿)	110.75
自由流通市值(亿)	110.65
自由流通股数(百万)	155.86



分析师：陈玉卢

邮箱：chenyl@hx168.com.cn

SAC NO: S1120522090001

联系电话：

分析师：李琳

邮箱：lilin1@hx168.com.cn

SAC NO:

联系电话：

相关研究

1. 【华西家电】小熊电器点评：精品化战略成效显著，表现优于行业

2023.02.18

2. Q4 延续高增长趋势，疫情加速费用率下降

(前值为 23-24 年公司收入分别为 48.01/54.89 亿元，同比分别增长 17%/14%)。对应 23-25 净利润分别为 4.52/5.21/6.02 亿元，同比分别增长 17.1%/15.1%/15.6% (前值为 23-24 年分别为 4.39/5.12 亿元，同比分别增长 19%/16%)，相应 EPS 分别为 2.90/3.34/3.86 元 (前值为 23-24 年分别为 2.82/3.28 元)，以 23 年 4 月 7 日收盘价 70.99 元计算，对应 PE 分别为 24.48/21.27/18.40 倍，维持“增持”评级。

风险提示

疫后消费复苏不及预期风险；原材料涨价风险；新品拓展不及预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,606	4,118	4,740	5,374	6,057
YoY (%)	-1.5%	14.2%	15.1%	13.4%	12.7%
归母净利润(百万元)	283	386	452	521	602
YoY (%)	-33.8%	36.3%	17.1%	15.1%	15.6%
毛利率 (%)	32.8%	36.4%	35.9%	35.8%	35.8%
每股收益 (元)	1.82	2.48	2.90	3.34	3.86
ROE	13.7%	16.3%	16.1%	15.6%	15.3%
市盈率	39.08	28.66	24.48	21.27	18.40

资料来源：Wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4,118	4,740	5,374	6,057	净利润	386	452	520	601
YoY (%)	14.2%	15.1%	13.4%	12.7%	折旧和摊销	134	196	226	270
营业成本	2,617	3,036	3,448	3,886	营运资金变动	94	-96	352	-143
营业税金及附加	27	28	32	37	经营活动现金流	613	561	1,089	716
销售费用	730	864	979	1,099	资本开支	-303	-342	-327	-329
管理费用	154	173	197	223	投资	-23	-1	-1	-1
财务费用	-4	-30	-35	-49	投资活动现金流	85	-309	-291	-289
研发费用	137	159	182	204	股权募资	3	0	0	0
资产减值损失	-28	-25	-25	-25	债务募资	750	-220	0	0
投资收益	24	34	38	41	筹资活动现金流	762	-225	0	0
营业利润	487	543	612	708	现金净流量	1,459	27	798	427
营业外收支	-32	-10	0	0					
利润总额	455	533	612	708	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
所得税	69	81	92	107	成长能力				
净利润	386	452	520	601	营业收入增长率	14.2%	15.1%	13.4%	12.7%
归属于母公司净利润	386	452	521	602	净利润增长率	36.3%	17.1%	15.1%	15.6%
YoY (%)	36.3%	17.1%	15.1%	15.6%	盈利能力				
每股收益	2.48	2.90	3.34	3.86	毛利率	36.4%	35.9%	35.8%	35.8%
					净利率	9.4%	9.5%	9.7%	9.9%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产收益率 ROA	7.9%	8.5%	8.4%	8.7%
货币资金	2,116	2,143	2,942	3,369	净资产收益率 ROE	16.3%	16.1%	15.6%	15.3%
预付款项	32	42	46	52	偿债能力				
存货	651	736	844	940	流动比率	1.78	1.95	1.99	2.14
其他流动资产	817	984	843	1,019	速动比率	1.44	1.55	1.60	1.74
流动资产合计	3,616	3,904	4,675	5,379	现金比率	1.04	1.07	1.25	1.34
长期股权投资	5	6	7	8	资产负债率	51.4%	46.8%	45.8%	43.1%
固定资产	726	826	903	933	经营效率				
无形资产	299	336	374	408	总资产周转率	0.97	0.93	0.94	0.93
非流动资产合计	1,257	1,391	1,490	1,547	每股指标 (元)				
资产合计	4,873	5,296	6,166	6,926	每股收益	2.48	2.90	3.34	3.86
短期借款	220	0	0	0	每股净资产	15.17	18.07	21.41	25.27
应付账款及票据	1,433	1,606	1,915	2,030	每股经营现金流	3.93	3.60	6.98	4.59
其他流动负债	380	397	438	481	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	2,033	2,003	2,353	2,512	估值分析				
长期借款	3	3	3	3	PE	28.66	24.48	21.27	18.40
其他长期负债	471	471	471	471	PB	3.98	3.93	3.32	2.81
非流动负债合计	474	474	474	474					
负债合计	2,506	2,477	2,827	2,986					
股本	156	156	156	156					
少数股东权益	0	0	0	-1					
股东权益合计	2,367	2,819	3,339	3,941					
负债和股东权益合计	4,873	5,296	6,166	6,926					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

陈玉卢：家电行业首席分析师，南开大学管理学学士和硕士，2022年8月加入华西证券，自2016年起有多年行业研究经验，复合背景，擅长自上而下进行宏观判断，自下而上挖掘投资价值，曾任职东北证券，担任家电首席分析师与银行首席分析师。

李琳：家电行业分析师，同济大学金融硕士，2022年12月加入华西证券，曾任职国金证券，担任家电行业研究员。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。