

小熊电器(002959)

报告日期: 2023年04月28日

## 收入高增, 盈利能力显著提升

### ——小熊电器 2023 年一季报点评

#### 投资事件

小熊电器发布 2023 年一季报。2023Q1 公司实现营业收入 12.51 亿元, 同比(+28.07%); 归母净利润 1.65 亿元(同比+58.27%); 扣非后归母净利润 1.51 亿元(同比+53.56%)。23Q1 业绩超预期中值。

#### 投资要点

##### □ 收入增速领跑行业, 预计量价双升

23Q1 公司收入同比+28%, 增速大幅领先同行。我们认为在当前消费意愿保守的情况下, 公司以精品化战略顺应高质价比需求, 在长尾市场保持优势, 并通过提质量升规格拓展大众品市场, 从而带动量价双升。奥维云网数据显示 23Q1 电饭煲、电水壶、养生壶线上零售额市占率分别同比+1.27pct/+3.02pct/+1.73pct。

##### □ 盈利能力增强, 主要受益毛利率大幅提升+费用控制良好

23Q1 公司毛利率同比+2.59pct 至 39.76%, 预计主要受益质量提升+规格扩张带动均价向上, 此外原材料价格下降亦有一定贡献。费用端, 销售费用率同比-0.35pct, 预计主要受益于规模效应提升; 研发费用率同比-0.50pct; 管理费用率+0.79pct, 主要由于咨询服务费增加; 财务费用率持平。综合影响下, 公司归母净利率同比+2.51pct 至 13.18%, 创下 21 年以来的季度新高。

##### □ 大众品市场扩张仍有空间, 渠道布局仍具看点

公司产品从小容量向大容量扩张, 以电饭煲、电水壶为例, 目前市占率尚有提升空间, 公司有望以高质价比优势持续抢占份额, 量价双升可期。渠道层面, 公司从 22 年开始逐步发力抖音, 奥维云网数据显示 23Q1 公司抖音渠道份额快速提升(+1.4pct), 后续表现值得关注。

##### □ 盈利预测与估值

公司顺应当前 K 型消费复苏趋势, 以高质价比的精品打法持续拓展长尾+大众小家电市场份额, 我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 5.01 亿元、6.12 亿元、7.30 亿元, 分别同比+29.71%、+22.16%、+19.25%, 对应当前股价 PE 分别为 26x/22x/18x, 维持“买入”评级。

##### □ 风险提示: 消费偏好改变; 市场竞争加剧等。

#### 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 ¥ 84.42

总市值(百万元) 13,169.74

总股本(百万股) 156.00

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 1 《“K 型” 复苏下的国民品牌养成之路》 2023.04.17
- 2 《Q4 业绩超预期, 毛利率显著提升》 2023.04.07
- 3 《Q4 业绩符合预期, 盈利能力提升》 2023.02.18

#### 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	501.08	612.14	729.95
(+/-) (%)	36.31%	29.71%	22.16%	19.25%
每股收益(元)	2.48	3.21	3.92	4.68
P/E	34.09	26.28	21.51	18.04

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	4161	4716	5872
现金	2116	2187	2673	3728
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	42	46	51
存货	651	704	797	904
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	5411	6003	7124
<b>流动负债</b>	2033	2148	2302	2650
短期借款	220	200	140	187
应付款项	1433	1578	1776	2036
预收账款	0	0	0	0
其他	380	370	386	427
<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	2560	2602	3046
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	2366	2851	3401	4079
<b>负债和股东权益</b>	4873	5411	6003	7124

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	613	641	915	1148
净利润	386	501	612	730
折旧摊销	133	192	252	310
财务费用	(4)	3	(7)	(16)
投资损失	(24)	(24)	(24)	(24)
营运资金变动	379	22	207	296
其它	(258)	(54)	(127)	(148)
<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)	106
短期借款	220	(20)	(60)	47
长期借款	3	0	0	0
其他	538	(78)	(170)	60
<b>现金净增加额</b>	1460	71	486	1055

### 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	2941	3328	3777
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	(7)	(16)
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	591	722	861
营业外收支	(32)	(1)	(1)	(1)
<b>利润总额</b>	455	590	721	860
所得税	69	89	109	130
<b>净利润</b>	386	501	612	730
少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)
<b>归属母公司净利润</b>	386	501	612	730
EBITDA	567	782	963	1150
EPS (最新摊薄)	2.48	3.21	3.92	4.68

### 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%	21.46%	22.14%	19.23%
归属母公司净利润	36.31%	29.71%	22.16%	19.25%
<b>获利能力</b>				
毛利率	36.45%	38.03%	39.12%	39.96%
净利率	9.37%	10.56%	11.20%	11.60%
ROE	17.42%	19.21%	19.58%	19.52%
ROIC	14.15%	16.35%	16.97%	16.66%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	51.43%	47.32%	43.35%	42.75%
净负债比率	8.94%	7.95%	5.52%	6.25%
流动比率	1.78	1.94	2.05	2.22
速动比率	1.46	1.61	1.70	1.87
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.97	0.92	0.96	0.96
应收账款周转率	42.65	47.74	39.51	43.10
应付账款周转率	7.27	7.50	7.89	7.62
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	2.48	3.21	3.92	4.68
每股经营现金	3.93	4.11	5.86	7.36
每股净资产	15.17	18.27	21.80	26.14
<b>估值比率</b>				
P/E	34.09	26.28	21.51	18.04
P/B	5.57	4.62	3.87	3.23
EV/EBITDA	11.98	13.03	10.08	7.60

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>