

小熊电器(002959)

报告日期: 2023年07月16日

Q2 收入延续高增，静待利润率修复

——小熊电器 2023H1 业绩预告点评

投资事件

公司发布 2023 年半年度业绩预增公告。23H1，公司预计实现收入 23.10 亿元~24.03 亿元（同比+25%~+30%）；归母净利润 2.22 亿元到 2.45 亿元（同比+50%~+65%）；扣非后归母净利润 2.05 亿元~2.28 亿元（同比+30%~+45%）。

单 Q2，公司预计实现营业收入 10.59 亿元~11.52 亿元（同比+22%~+32%）；归母净利润 0.58 亿元~0.80 亿元（同比+30%~+81%）；扣非后归母净利润 0.54 亿元~0.77 亿元（同比-9%~+31%）。

投资要点

□ 收入端延续较快增长，精品化战略+品类拓展持续见效

23Q2 公司收入同比+22%至+32%，延续较好表现。我们认为，主要是由于一方面当前消费者信心仍处于缓慢回升阶段，消费意愿偏保守，小熊以精品化战略顺应消费者高质价比偏好；另一方面公司在刚需品类进行尝试，奥维云网数据显示 2023 年初至 618 期间小熊电热水壶、电饭煲市场份额分别同比+4pct、+3pct，销额分别同比+74%、+31%。

□ 利润率承压，预计主要由于销售费用投放加大影响

23Q2 公司预计实现归母净利润 0.58 亿元~0.80 亿元（同比+30%~+81%），对应归母净利率区间为 5.4%~6.9%，较 22Q2 扣除火灾带来的非经常性损失后净利率（8.1%）有所下滑。我们认为一方面是由于公司在低利润率的抖音渠道占比提升所致，奥维云网数据显示 1-5 月小熊抖音渠道份额+2.5pct；另一方面市场竞争加剧，618 投流效率下降或有一定影响。

□ H2 消费偏好或仍将利好，静待利润率修复

展望 H2，高质价比偏好或仍将持续，公司产品向大容量刚需品延伸+产品质量提升带动均价上行，收入端表现仍然值得期待；利润端，原材料价格仍处于低位，产品结构继续优化，同时随抖音渠道规模提升，下半年利润率有望改善。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 5.01 亿元、6.11 亿元、7.28 亿元，分别同比+29.64%、+22.05%、+19.14%，对应当前股价 PE 分别为 22x/18x/15x，维持“买入”评级。

□ 风险提示：市场竞争加剧；原材料价格提升等。

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	500.82	611.24	728.21
(+/-) (%)	36.31%	29.64%	22.05%	19.14%
每股收益(元)	2.47	3.20	3.90	4.65
P/E	29.12	22.46	18.40	15.45

资料来源：浙商证券研究所

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

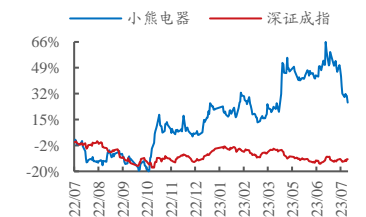
基本数据

收盘价 ¥ 71.85

总市值(百万元) 11,249.69

总股本(百万股) 156.57

股票走势图



相关报告

- 1 《收入高增，盈利能力显著提升》 2023.04.29
- 2 《“K 型” 复苏下的国民品牌养成之路》 2023.04.17
- 3 《Q4 业绩超预期，毛利率显著提升》 2023.04.07

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	3616	4119	4617	5698
现金	2116	2145	2575	3553
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
非流动资产	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
资产总计	4873	5369	5904	6949
流动负债	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
非流动负债	474	413	301	396
长期借款	3	3	3	3
其他	471	409	297	392
负债合计	2506	2560	2602	3046
少数股东权益	0	0	0	0
归母股东权益	2366	2809	3302	3904
负债和股东权益	4873	5369	5904	6949

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	613	641	915	1149
净利润	386	501	611	728
折旧摊销	133	192	252	310
财务费用	(4)	4	(6)	(14)
投资损失	(24)	(24)	(24)	(24)
营运资金变动	379	22	207	296
其它	(258)	(54)	(127)	(148)
投资活动现金流	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
筹资活动现金流	762	(139)	(287)	30
短期借款	220	(20)	(60)	47
长期借款	3	0	0	0
其他	538	(119)	(227)	(17)
现金净增加额	1460	29	430	979

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	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)	4	(6)	(14)
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
营业利润	487	591	721	859
营业外收支	(32)	(1)	(1)	(1)
利润总额	455	590	720	858
所得税	69	89	109	130
净利润	386	501	611	728
少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)
归属母公司净利润	386	501	611	728
EBITDA	567	782	963	1150
EPS (最新摊薄)	2.47	3.20	3.90	4.65

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	14.18%	15.26%	15.19%	15.06%
营业利润	45.82%	21.39%	22.03%	19.12%
归属母公司净利润	36.31%	29.64%	22.05%	19.14%
获利能力				
毛利率	36.45%	38.03%	39.12%	39.96%
净利率	9.37%	10.55%	11.18%	11.58%
ROE	17.42%	19.35%	20.00%	20.21%
ROIC	14.15%	16.58%	17.45%	17.37%
偿债能力				
资产负债率	51.43%	47.68%	44.07%	43.83%
净负债比率	8.94%	7.95%	5.52%	6.25%
流动比率	1.78	1.92	2.01	2.15
速动比率	1.46	1.59	1.66	1.81
营运能力				
总资产周转率	0.97	0.93	0.97	0.98
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
每股指标(元)				
每股收益	2.47	3.20	3.90	4.65
每股经营现金	3.92	4.09	5.84	7.34
每股净资产	15.17	17.94	21.09	24.93
估值比率				
P/E	29.12	22.46	18.40	15.45
P/B	4.74	4.00	3.41	2.88
EV/EBITDA	11.98	10.63	8.19	6.09

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>