

规模逆势增长，业绩表现靓丽

小熊电器(002959.SZ)

推荐(维持)

核心观点:

- **事件:**公司发布2023年半年度报告,2023H1公司实现营业收入23.41亿元,同比增长26.68%;归母净利润为2.37亿元,同比增长59.66%;扣非归母净利润为2.06亿元,同比增长30.9%。分季度来看,2023Q2公司实现营收10.9亿元,同比增长25.11%,环比减少12.88%;归母净利润为0.72亿元,同比增长63%,环比减少56.43%。
- **品牌优势逐步显现,创新品类增速亮眼。**公司深耕厨房小家电多年,凭借新颖的设计、优质的产品和完善的营销网络,在迎合年轻潮流时尚的创意小家电市场地位快速提升,品牌优势逐步显现。2023H1公司厨房小家电实现收入18.42亿元,同比增长21.16%,实现逆势增长(据奥维云网数据,上半年小家电线上销量同比-5.23%)。其中,电锅煲类/壶类分别实现营业收入5.83/4.37亿元,同比增长35.89%/34.62%,传统优势业务增长延续强劲。此外,受益于上半年高温天气,公司生活小家电收入同比增长43.63%。公司积极推动品类拓展,上半年其他小家电营收同比高增86.64%,收入贡献度突破10%,为公司成长提供新的驱动。
- **毛利率显著改善,渠道投放力度加大。**受益于原材料价格回落,2023H1公司小家电整体毛利率同比提升2.41pct至37.71%,其中公司电动类/锅煲类/壶类/西式厨房小家电毛利率分别为40.89%/38.94%/37.00%/35.55%,同比提升4.37/5.21/5.26/2.32pct,其他小家电毛利率同比提升2.56pct至43.60%。2023H1销售/管理/研发费率为18.68%/4.21%/2.94%,同比分别变动+1.92/+0.8/-0.5pct,公司加大抖音等线上渠道投放力度,促消费活动增加致使上半年销售费用率有所抬升。
- **推进多元化发展战略,打造差异化竞争优势。**公司坚持实施产品多样化战略,不断丰富产品品类,持续深耕细分产品,不仅有助于避免单一品类市场萎缩对公司业绩形成冲击的风险,且利于公司不断挖掘新的收入增长点。创意小家电产品种类繁多、更新换代快,具有很强的潮流性和多变性,公司不断适应市场和互联网环境变化,利用客户网购数据进行多维度分析,有效进行新产品研发、产品推广和改进,打造差异化的竞争优势。
- **投资建议:**公司是创意小家电+互联网领先企业,品类丰富、品牌成长和渠道增效的共同驱动下,发展后劲十足。我们预计公司2023-2025年归母净利润为5.05/6.53/7.56亿元,EPS为3.22/4.17/4.83元每股,对应PE为19/14/12倍,维持“推荐”评级。
- **风险提示:**原材料价格波动风险;市场竞争加剧的风险;线上销售占比较高的风险。

杨策

☎: 010-80927615

✉: yangce_yj@chinastock.com.cn

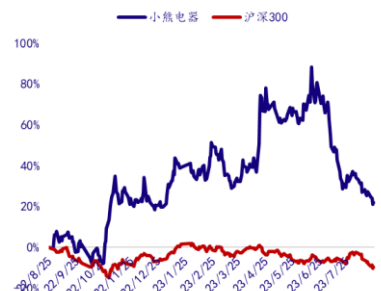
分析师登记编码: S0130520050005

市场数据

2023-08-25

A股收盘价(元)	60.00
股票代码	002959.SZ
A股一年内最高价(元)	97.70
A股一年内最低价(元)	44.80
上证指数	3,064.07
市盈率	19.79
总股本(万股)	15,657
实际流通A股(万股)	15,643
流通A股市值(亿元)	93.86

相对沪深300表现图



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4117.70	5121.19	6076.06	7129.13
收入增长率 (%)	14.18	24.37	18.65	17.33
归母净利润 (百万元)	386.31	504.57	653.25	756.43
利润增速 (%)	36.31	30.61	29.47	15.80
毛利率 (%)	36.45	37.44	37.04	37.01
摊薄 EPS(元)	2.47	3.22	4.17	4.83
PE	24.32	18.62	14.38	12.42
PB	3.97	3.35	2.85	2.42
PS	2.27	1.83	1.55	1.32

数据来源: iFind, 中国银河证券研究院

公司财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)									
2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E			
流动资产	3615.65	3990.20	4659.23	5587.78	营业收入	4117.70	5121.19	6076.06	7129.13	营业成本	2616.84	3203.92	3825.21	4490.62
现金	2116.14	1896.19	1705.40	2146.41	营业税金及附加	27.17	40.97	42.53	49.90	营业费用	729.85	921.81	1093.69	1283.24
应收账款	66.37	137.76	160.28	185.53	管理费用	154.34	215.09	243.04	270.91	财务费用	-4.04	-21.27	-21.87	-19.75
其它应收款	5.04	9.52	15.90	20.37	资产减值损失	-27.75	-7.50	-8.00	-8.00	公允价值变动收益	0.38	-30.00	20.00	15.00
预付账款	31.85	38.45	45.90	53.89	投资净收益	23.84	5.12	12.15	10.69	营业利润	486.81	587.57	761.71	882.54
存货	650.85	759.26	1580.85	2028.34	营业外收入	5.20	2.78	2.50	2.40	营业外支出	37.16	0.15	0.10	0.14
其他	745.39	1149.02	1150.89	1153.23	利润总额	454.85	590.20	764.11	884.80	所得税	68.90	85.58	110.80	128.30
非流动资产	1257.12	1342.76	1393.19	1421.01	净利润	385.95	504.62	653.31	756.51	少数股东损益	-0.36	0.05	0.07	0.08
长期投资	4.61	4.61	4.61	4.61	归属母公司净利润	386.31	504.57	653.25	756.43	EBITDA	592.69	709.35	906.81	1052.24
固定资产	725.89	825.66	896.23	939.90	EPS(元)	2.47	3.22	4.17	4.83					
无形资产	299.27	307.27	313.27	318.27										
其他	227.35	205.23	179.09	158.23										
资产总计	4872.77	5332.96	6052.42	7008.78	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E					
流动负债	2032.50	2175.20	2521.34	2896.20	营业收入	14.18%	24.37%	18.65%	17.33%					
短期借款	220.00	220.00	220.00	220.00	营业利润	45.82%	20.70%	29.64%	15.86%					
应付账款	401.65	417.26	488.78	573.80	归属母公司净利润	36.31%	30.61%	29.47%	15.80%					
其他	1410.86	1537.95	1812.57	2102.40	毛利率	36.45%	37.44%	37.04%	37.01%					
非流动负债	473.68	352.56	232.56	232.56	净利率	9.38%	9.85%	10.75%	10.61%					
长期借款	3.16	3.16	3.16	3.16	ROE	16.32%	17.99%	19.81%	19.50%					
其他	470.53	349.41	229.41	229.41	ROIC	12.73%	14.41%	16.92%	17.08%					
负债合计	2506.19	2527.77	2753.91	3128.77	资产负债率	51.43%	47.40%	45.50%	44.64%					
少数股东权益	0.11	0.16	0.23	0.30	净负债比率	105.90%	90.11%	83.49%	80.64%					
归属母公司股东权益	2366.47	2805.04	3298.28	3879.71	流动比率	1.78	1.83	1.85	1.93					
负债和股东权益	4872.77	5332.96	6052.42	7008.78	速动比率	1.44	1.45	1.19	1.20					
					总资产周转率	0.97	1.00	1.07	1.09					
现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	应收帐款周转率	42.65	50.18	40.77	41.23					
经营活动现金流	613.27	633.19	304.67	834.47	应付帐款周转率	7.27	7.82	8.44	8.45					
净利润	385.95	504.62	653.31	756.51	每股收益	2.47	3.22	4.17	4.83					
折旧摊销	134.07	140.42	164.57	187.18	每股经营现金	3.92	4.04	1.95	5.33					
财务费用	11.93	42.21	35.01	31.41	每股净资产	15.11	17.92	21.07	24.78					
投资损失	-23.84	-5.12	-12.15	-10.69	P/E	24.32	18.62	14.38	12.42					
营运资金变动	93.71	-87.35	-525.67	-124.68	P/B	3.97	3.35	2.85	2.42					
其它	11.46	38.41	-10.40	-5.26	EV/EBITDA	13.47	11.38	8.98	7.32					
投资活动现金流	84.70	-597.48	-200.45	-202.05	P/S	2.27	1.83	1.55	1.32					
资本支出	-302.90	-217.37	-217.60	-217.74										
长期投资	-23.03	-380.00	0.00	0.00										
其他	410.63	-0.11	17.15	15.69										
筹资活动现金流	761.62	-255.23	-295.01	-191.41										
短期借款	220.00	0.00	0.00	0.00										
长期借款	3.16	0.00	0.00	0.00										
其他	538.46	-255.23	-295.01	-191.41										
现金净增加额	1459.09	-219.95	-190.79	441.01										

数据来源: 公司数据 中国银河证券研究院

分析师简介及承诺

杨策，家电行业分析师，伦敦国王大学理学硕士，于2018年加入中国银河证券股份有限公司研究院，从事家电行业研究工作。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系：

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：李洋洋 021-20252671 liyongyang_yj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐媛玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn