

证券研究报告

公司研究

点评报告

小熊电器 (002959.SZ)

投资评级 买入

上次评级 买入

罗岸阳 家电行业首席分析师  
执业编号: S1500520070002  
联系电话: +86 13656717902  
邮箱: luoanyang@cindasc.com

信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO., LTD  
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼  
邮编: 100031

## 营收稳健提升，费用投放有所增加

2023年08月27日

**事件：**公司发布2023年半年报，上半年公司实现营业收入23.41亿元，同比增长26.68%；实现归母净利润2.37亿元，同比增长59.66%；实现扣非后归母净利润2.06亿元，同比增长30.90%。

➤ **Q2营收稳健提升，个护母婴等品类高增。**Q2单季度实现营业收入10.90亿元，同比增长25.11%；实现归母净利润0.72亿元，同比增长62.96%；实现扣非后归母净利润0.55亿元，同比减少6.86%，非经常性损益主要来自于金融资产公允价值变动收益、政府补助、去年部分火灾仓储服务费抵减等。

分业务来看，上半年公司电动类/电热类/锅煲类/壶类/西式电器类厨房小家电分别实现营收3.63/1.61/5.83/4.37/2.98亿元，同比+33.67%/+6.67%/+35.89%/+34.62%/-13.40%，生活小家电、其他小家电（个护、母婴等）实现营收2.31/2.51亿元，同比+43.63%/+86.64%亿元。分地区来看，上半年国内/国外销售分别为22.05/1.36亿元，同比+23.82%/+102.37%，海外市场开拓初显成效。

➤ **毛利率攀升，销售费用率增长较多。**2023H1公司毛利率为37.71%，同比+2.40pct，净利率为10.11%，同比+2.10pct。Q2单季度公司毛利率为35.35%，同比+2.14pct，净利率为6.59%，同比+1.55pct，扣非后净利率同比-1.73pct，略有承压。分品类来看，上半年公司电动类/锅煲类/壶类/西式电器厨房小家电以及其他小家电毛利率分别为40.89%、38.94%、37.00%、35.55%、43.60%，同比+4.37、+5.21、+5.26、+2.32、+2.56pct，整体国内销售毛利率同比+2.35pct。我们认为毛利率提升主要得益于公司产品结构持续提升，以及原材料价格下降红利释放。

费用率方面，23年H1公司销售、管理、研发费用率分别为18.68%、4.21%、2.94%，分别同比+1.93、+0.81、-0.50pct；单Q2销售、管理、研发费用率分别为22.25%、4.70%、3.42%，分别同比+4.56、+0.83、-0.50pct。公司半年度销售费用率及管理费用率增加主要由于市场促销费和咨询服务费投入增多。

➤ **经营效率修复，存货周转提速。**1)截至23年H1公司现金+其他流动资产合计14.26亿元，同比+42.89%；应收票据和应收账款合计1.29亿元，同比+34.38%；公司存货为5.44亿元，同比+7.51%；应付票据和账款合计12.64亿元，同比+13.77%。2)从周转情况来看，公司23年H1期末存货周转天数同比-10.77天，应收账款周转天数同比-3.34天。3)23年H1公司经营性现金流净额为2.22亿元，同比+18.09%，23年Q2经营性现金流净额为0.12亿元，同比+141.38%。

➤ **盈利预测与投资评级：**我们预计公司23-25年营业收入分别为49.23/56.65/64.03亿元，分别同比+19.6%/+15.1%/+13.0%；归母净利润4.89/5.82/6.86亿元，分别同比+26.5%/+19.1%/+17.8%，对应PE

为 19.22/16.14/13.70 倍。维持“买入”评级。

- **风险因素：**原材料价格波动、产品推广不及预期、市场需求不及预期、行业竞争加剧等。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	3,606	4,118	4,923	5,665	6,403
增长率 YoY %	-1.5%	14.2%	19.6%	15.1%	13.0%
归属母公司净利润 (百万元)	283	386	489	582	686
增长率 YoY%	-33.8%	36.3%	26.5%	19.1%	17.8%
毛利率%	32.8%	36.4%	37.4%	37.7%	38.1%
净资产收益率ROE%	13.7%	16.3%	18.2%	18.5%	18.5%
EPS(摊薄)(元)	1.82	2.48	3.12	3.72	4.38
市盈率 P/E(倍)	33.03	24.22	19.22	16.14	13.70
市净率 P/B(倍)	4.54	3.96	3.51	2.99	2.54

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 8 月 25 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>流动资产</b>	2,602	3,616	3,624	4,187	4,577	
货币资金	670	2,116	2,182	2,641	2,893	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	127	66	126	118	149	
预付账款	36	32	42	45	52	
存货	616	651	666	768	863	
其他	1,154	750	608	613	620	
<b>非流动资产</b>	1,015	1,257	1,444	1,571	1,700	
长期股权	6	5	7	7	8	
固定资产	535	726	733	798	811	
无形资产	284	299	351	385	428	
其他	190	227	353	380	452	
<b>资产总计</b>	3,617	4,873	5,069	5,757	6,277	
<b>流动负债</b>	1,536	2,033	1,916	2,138	2,102	
短期借款	0	220	0	0	0	
应付票据	934	1,031	1,098	1,208	1,085	
应付账款	318	402	422	483	543	
其他	284	380	395	446	474	
<b>非流动负债</b>	12	474	474	474	474	
长期借款	0	3	3	3	3	
其他	12	471	471	471	471	
<b>负债合计</b>	1,548	2,506	2,390	2,612	2,576	
少数股东权益	0	0	0	0	-1	
归属母公司股东权益	2,069	2,366	2,679	3,146	3,702	
<b>负债和股东权益</b>	3,617	4,873	5,069	5,757	6,277	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	3,606	4,118	4,923	5,665	6,403	
同比 (%)	-1.5%	14.2%	19.6%	15.1%	13.0%	
归属母公司净利润	283	386	489	582	686	
同比	-33.8%	36.3%	26.5%	19.1%	17.8%	
毛利率 (%)	32.8%	36.4%	37.4%	37.7%	38.1%	
ROE%	13.7%	16.3%	18.2%	18.5%	18.5%	
EPS (摊薄)(元)	1.82	2.48	3.12	3.72	4.38	
P/E	33.03	24.22	19.22	16.14	13.70	
P/B	4.54	3.96	3.51	2.99	2.54	
EV/EBITDA	21.19	13.39	11.73	9.08	7.62	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>营业总收入</b>	3,606	4,118	4,923	5,665	6,403	
营业成本	2,424	2,617	3,084	3,528	3,961	
营业税金及附加	17	27	30	35	39	
销售费用	553	730	935	1,076	1,216	
管理费用	131	154	207	238	269	
研发费用	130	137	143	164	186	
财务费用	-16	-4	-21	-32	-39	
减值损失合计	-34	-28	-25	-15	-15	
投资净收益	33	24	25	28	32	
其他	-33	35	17	17	19	
<b>营业利润</b>	334	487	563	685	807	
营业外收支	-4	-32	10	-2	-2	
<b>利润总额</b>	330	455	573	683	805	
所得税	46	69	85	102	120	
<b>净利润</b>	283	386	489	582	685	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
<b>归属母公司净利润</b>	283	386	489	582	686	
EBITDA	412	593	655	796	915	
EPS (当年)(元)	1.82	2.48	3.12	3.72	4.38	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>经营活动现金流</b>	171	613	641	879	696	
净利润	283	386	489	582	685	
折旧摊销	119	134	130	173	183	
财务费用	0	12	22	16	16	
投资损失	-33	-24	-25	-28	-32	
营运资金变	-283	94	1	114	-180	
其它	84	11	25	23	23	
<b>投资活动现金流</b>	-312	85	-142	-279	-288	
资本支出	-425	-303	-309	-302	-314	
长期投资	-6	-23	148	0	-1	
其他	119	411	20	23	27	
<b>筹资活动现金流</b>	-12	762	-433	-141	-156	
吸收投资	18	3	1	0	0	
借款	0	750	-220	0	0	
支付利息或股息	-188	-94	-132	-141	-156	
<b>现金流净增加额</b>	-154	1,459	66	459	252	

## 研究团队简介

**罗岸阳**，家电行业首席分析师。浙江大学电子信息工程学士，法国北方高等商学院金融学&管理学双学位硕士。曾任职于 TP-LINK 硬件研发部门从事商用通信设备开发设计。曾先后任职天风证券家电行业研究员、国金证券家电行业负责人，所在团队 2015、2017 年新财富入围。2020 年 7 月加盟信达证券研究开发中心，从事家电行业研究。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。