

2023年08月28日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元)

71

### 公司基本资讯

产业别	家用电器
A 股价(2023/8/25)	60.00
深证成指(2023/8/25)	10130.47
股价 12 个月高/低	97.7/44.38
总发行股数(百万)	156.57
A 股数(百万)	156.43
A 市值(亿元)	93.86
主要股东	佛山市兆峰投资有限公司 (44.25%)
每股净值(元)	15.54
股价/账面净值	3.86
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-10.8 -26.6 20.3

### 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2023-04-18	75.87	买进

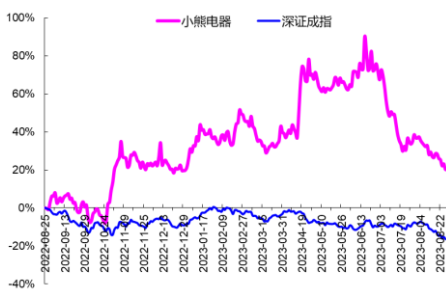
### 产品组合

厨房小家电	81.7%
生活小家电	9.6%
其他小家电	7.9%

### 机构投资者占流通 A 股比例

基金	10.5%
一般法人	2.3%

### 股价相对大盘走势



## 小熊电器(002959.SZ)

Buy 买进

### 23Q2 毛利率提升，直播渠道拓展增加短期销售费用

#### 结论与建议:

- 公司业绩:** 公司发布 2023 年中报。23H1 实现收入 23.4 亿元, YoY+26.7%, 录得归母净利润 2.4 亿元, YoY+59.7%。公司业绩符合预期, 处于业绩预告范围的中位。其中公司 Q2 单季度实现营收 10.9 亿元, YOY+25.1%, 录得归母净利润 0.7 亿元, YOY+63.0%。
- 原材料降价推升 Q2 毛利率, 新渠道拓展使得 Q2 销售费用率增加:** 受益于原材料价格的回落及公司优化 SKU, Q2 单季度毛利率同比提升 2.1 个百分点至 35.3%。由于公司大力拓展抖音直播渠道, Q2 销售费用率增加较为明显, 同比增加 4.6 个百分点至 22.3%, 当我们认为公司目前在直播渠道的深耕将对公司未来产品的销售有较大的助推作用, 我们看好公司渠道的拓展。管理费用率同比增加 0.8 个百分点至 4.7%, 主要是咨询费用增加, 研发费用率为 3.4%, 同比下降 0.5 个百分点, 财务费用率为 -0.1%, 同比增加 0.7 个百分点。
- 多品类增长较快:** 分业务来看, 公司 23H1 厨房小家电、生活小家电、其他小家电分别实现营收 18.4 亿元、2.3 亿元、2.5 亿元, 分别 YOY+21%、+44%、+87%, 精品战略下各业务快速增长。其中“618”大促期间, 公司养生壶、煮蛋器、电热饭盒、电煮锅、迷你电饭锅、可调粗细绞肉机、手持面条机等品类获得全网销售额第一名, 大容量电炖盅、三明治及加湿器等品类也获得京东热卖指数第一。
- 盈利预测及投资建议:** 短期来看, 新冠防疫放开后, 消费需求逐步恢复, 另外公司渠道拓展、SKU 精简及原材料价格低位也将提升公司收入和净利润表现。长期来看, 公司深耕创意小家电市场多年, 具有较好的市场敏感度, 产品扩张及迭代快速, 将助力公司抓住每轮细分需求的爆发, 我们看好公司业绩长期增长。我们预计公司 2023、2024 年分别实现净利润 5.2 亿元、6.1 亿元, 分别同比+34.2%、+18.2%, EPS 分别为 3.3 元、3.9 元, 对应 PE 分别为 23 倍、19 倍。目前估值合理, 维持“买进”投资评级。
- 风险提示:** 新品销售及新管道开拓不及预期; 原材料价格上涨; 竞争加剧

年度截止 12 月 31 日		2020	2021	2022	2023F	2024F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	428	283	386	518	613
同比增减	%	59.64	-33.81	36.31	34.20	18.21
每股盈余 (EPS)	RMB 元	2.74	1.82	2.48	3.32	3.93
同比增减	%	2.34	-33.81	36.34	34.24	18.21
市盈率(P/E)	X	21.86	33.03	24.22	18.05	15.27
股利 (DPS)	RMB 元	1.20	0.60	0.80	1.00	1.18
股息率 (Yield)	%	2.00	1.00	1.33	1.66	1.97

**【投资评等说明】**

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq$ 35%
买进 (Buy)	15% $\leq$ 潜在上涨空间 < 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% $\leq$ 潜在上涨空间 < 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F
营业收入	3660	3606	4118	4650	5180
经营成本	2473	2424	2617	2979	3308
营业税金及附加	23	17	27	28	31
销售费用	440	553	730	758	818
管理费用	123	131	154	160	166
财务费用	-15	-16	-4	-14	-16
资产减值损失	-28	-34	3	0	0
投资收益	26	33	24	25	15
营业利润	520	334	487	606	717
营业外收入	3	2	5	2	2
营业外支出	4	6	37	2	2
利润总额	518	330	455	606	717
所得税	90	46	69	88	104
少数股东损益		0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	428	283	386	518	613

附二：合并资产负债表

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F
货币资金	974	670	2116	2539	3047
应收账款	119	127	66	73	102
存货	532	616	651	735	831
流动资产合计	2946	2602	3616	4194	4865
长期股权投资	0	6	5	5	5
固定资产	281	535	726	871	1045
在建工程	222	107	113	90	72
非流动资产合计	745	1015	1257	1446	1778
资产总计	3692	3617	4873	5640	6643
流动负债合计	1716	1536	2033	2154	2370
非流动负债合计	3	12	474	493	512
负债合计	1719	1548	2506	2647	2882
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	1973	2069	2366	2993	3761
负债及股东权益合计	3692	3617	4873	5640	6643

附三：合并现金流量表

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F
经营活动产生的现金流量净额	1208	171	613	797	901
投资活动产生的现金流量净额	-704	-312	85	-285	-283
筹资活动产生的现金流量净额	-365	-12	762	-89	-110
现金及现金等价物净增加额	136	-154	1459	423	508

1

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证; @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。