

## 品牌升级加快成长，盈利能力显著改善

➤ **事件：**10月27日，小熊电器发布2022年三季报。公司前三季度实现营业收入26.99亿元，同比+14.1%；归母净利润2.40亿元，同比+27.2%；扣非归母净利润2.38亿元，同比+40.5%。其中Q3实现营业收入8.50亿元，同比+16.3%；归母净利润0.92亿元，同比+84.5%；扣非归母净利润0.81亿元，同比+79.3%。

### ➤ 点评：

**行业需求弱复苏，公司品牌升级加快成长。**根据奥维云网推总数据，厨房小家电全品类全渠道2022年前三季度零售额413.5亿元，同比上涨5.7%，需求呈现弱复苏态势。其中，空气炸锅和电蒸锅零售额同比增长182%、100%。公司收入增速优于行业表现，主要受益于公司品牌升级+产品精品化改革+新渠道增量。品牌端，公司明晰“做年轻人喜欢的小家电”品牌战略，符合消费人群结构调整；产品端，公司精简SKU且推出多个创新新品，预计公司空气炸锅、电蒸锅等新品实现快速增长；渠道端，公司重视抖音小红书等新渠道投入，预计增速亮眼。

**产品结构升级叠加成本红利，盈利能力显著改善。**22Q3公司毛利率为36.87%，同比+2.9pct，主要受益于公司产品结构升级叠加原材料价格压力缓解。费用率方面，Q3销售/管理/研发/财务费用率分别为17.5%/4.6%/3.7%/0.05%，同比+1.0/-0.3/-0.7/+0.7pct，整体表现较为平稳。其中，销售费用率提升预计主要是在品牌升级背景下营销费用投入更加积极。综合影响下，Q3净利率同比+4.0pct。

➤ **投资建议：**预计公司2022-2024年营收分别为42.0/48.7/56.9亿，同比增速分别为16.3%/16.0%/16.9%。2022-2024年归母净利润分别为3.8/4.5/5.2亿，增速为35.1%/17.7%/14.3%，对应当前股价PE分别为21、18、16倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**行业景气度低于预期，原材料价格波动超预期

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	3,606	4,195	4,867	5,688
增长率 (%)	-1.5	16.3	16.0	16.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	283	383	451	515
增长率 (%)	-33.8	35.1	17.7	14.3
每股收益 (元)	1.82	2.45	2.89	3.30
PE	29	21	18	16
PB	3.9	3.3	2.9	2.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2022年10月27日收盘价）

**推荐**
**维持评级**
**当前价格：**
**51.83元**

**分析师 汪海洋**

执业证书：S0100522100003

邮箱：wanghaiyang@mszq.com

**分析师 王刚**

执业证书：S0100522020001

邮箱：wanggang\_yjy@mszq.com

### 相关研究

1.【民生家电】小熊电器 (002959) 2021 年度中报点评：高基数压力显现，逆势投入研发增加新品储备-2021/08/26

**公司财务报表数据预测汇总**

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业总收入</b>	<b>3,606</b>	<b>4,195</b>	<b>4,867</b>	<b>5,688</b>
营业成本	2,424	2,726	3,146	3,678
营业税金及附加	17	21	24	28
销售费用	553	713	837	990
管理费用	131	159	185	216
研发费用	130	151	175	205
EBIT	293	441	518	592
财务费用	-16	-8	-9	-11
资产减值损失	-34	-35	-40	-47
投资收益	33	38	44	51
<b>营业利润</b>	<b>334</b>	<b>445</b>	<b>524</b>	<b>599</b>
营业外收支	-4	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>330</b>	<b>445</b>	<b>524</b>	<b>599</b>
所得税	46	62	73	84
净利润	283	383	451	515
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>283</b>	<b>383</b>	<b>451</b>	<b>515</b>
EBITDA	412	611	776	952

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	670	815	974	1,222
应收账款及票据	127	146	170	199
预付款项	36	41	47	55
存货	616	660	761	890
其他流动资产	1,154	1,127	1,129	1,132
<b>流动资产合计</b>	<b>2,602</b>	<b>2,789</b>	<b>3,082</b>	<b>3,497</b>
长期股权投资	6	6	6	6
固定资产	535	786	1,002	1,204
无形资产	284	304	324	344
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,015</b>	<b>1,352</b>	<b>1,634</b>	<b>1,902</b>
<b>资产合计</b>	<b>3,617</b>	<b>4,141</b>	<b>4,716</b>	<b>5,399</b>
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	1,252	1,404	1,620	1,894
其他流动负债	284	284	318	361
<b>流动负债合计</b>	<b>1,536</b>	<b>1,688</b>	<b>1,938</b>	<b>2,256</b>
长期借款	0	2	2	2
其他长期负债	12	12	12	12
<b>非流动负债合计</b>	<b>12</b>	<b>14</b>	<b>14</b>	<b>14</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,548</b>	<b>1,701</b>	<b>1,952</b>	<b>2,269</b>
股本	156	156	156	156
少数股东权益	0	0	0	0
<b>股东权益合计</b>	<b>2,069</b>	<b>2,440</b>	<b>2,764</b>	<b>3,130</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>3,617</b>	<b>4,141</b>	<b>4,716</b>	<b>5,399</b>

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-1.46	16.33	16.02	16.86
EBIT 增长率	-38.86	50.31	17.60	14.23
净利润增长率	-33.81	35.10	17.74	14.32
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	32.78	35.03	35.37	35.33
净利润率	7.86	9.13	9.26	9.06
总资产收益率 ROA	7.83	9.25	9.56	9.55
净资产收益率 ROE	13.70	15.70	16.31	16.47
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.69	1.65	1.59	1.55
速动比率	1.24	1.22	1.16	1.12
现金比率	0.44	0.48	0.50	0.54
资产负债率 (%)	42.80	41.09	41.39	42.03
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	12.83	13.00	13.00	13.00
存货周转天数	92.79	93.00	93.00	93.00
总资产周转率	0.99	1.08	1.10	1.12
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.82	2.45	2.89	3.30
每股净资产	13.26	15.64	17.71	20.06
每股经营现金流	1.10	3.97	5.02	6.25
每股股利	0.60	0.81	0.96	1.09
<b>估值分析</b>				
PE	29	21	18	16
PB	3.9	3.3	2.9	2.6
EV/EBITDA	18.03	11.92	9.17	7.22
股息收益率 (%)	1.16	1.57	1.85	2.11
现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	283	383	451	515
折旧和摊销	119	170	258	360
营运资金变动	-283	72	74	99
<b>经营活动现金流</b>	<b>171</b>	<b>619</b>	<b>783</b>	<b>975</b>
资本开支	-425	-489	-540	-628
投资	-6	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-312</b>	<b>-462</b>	<b>-497</b>	<b>-577</b>
股权募资	18	0	0	0
债务募资	0	2	-0	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-12</b>	<b>-11</b>	<b>-128</b>	<b>-150</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-154</b>	<b>145</b>	<b>159</b>	<b>248</b>

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026