

小熊电器(002959)

报告日期: 2022年10月29日

## 收入增势良好, 毛利率大幅提升带动业绩超预期

### ——小熊电器 2022 年三季度点评

#### 报告导读

小熊电器发布 2022 年三季报。22Q1-Q3 公司实现营业收入 26.99 亿元 (同比+14.12%), 归母净利润 2.40 亿元 (同比+27.24%), 扣非后归母净利润 2.38 亿元 (同比+40.46%)。单 Q3 公司实现营业收入 8.50 亿元 (同比+16.29%), 归母净利润 0.92 亿元 (同比+84.51%), 扣非后归母净利润 0.81 亿元 (同比+79.26%)。

#### 投资要点

□ **营收延续良好增长态势, 或主要受益于线上新兴渠道高增及线下部分渠道贡献**  
 22Q3 公司营业收入同比+16%。线上方面, 预计京东、天猫维持稳健增长, 以抖音为代表的渠道快速成长, 蝉妈妈数据显示小熊抖音渠道目前月销售额已提升至 1000 万元~2500 万元。此外, 我们预计线下礼品积分渠道对收入增长亦有一定贡献。

□ **业绩大幅增长, 主要来自毛利率提升影响**

22Q3 公司毛利率同比大幅+2.86pct, 我们预计主要受益于公司精品化战略落地后产品结构的优化、制造端降本增效以及 Q2 原材料价格下跌的递延影响。公司期间费用率同比+0.67pct 至 25.88%, 主要系销售费用率同比+1pct, 预计来自抖音渠道费用投放影响。22Q3 政府补助增长致其他收益同比+516.50%至 458.46 万元, 此外资产减值损失同比-63.68%至 299.35 万元。综合影响下, 公司归母净利率同比+4.01pct 至 10.84%, 归母净利润同比+84.51%。

□ **盈利预测与估值**

公司精品化战略落地成效显著, 渠道拓展稳步推进, 我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 3.62 亿元、4.57 亿元、5.39 亿元, 分别同比+27.69%、+26.33%、+18.01%, 对应当前股价 PE 分别为 24x、19x、16x, 维持“买入”评级。

□ **风险提示**

原材料价格大幅上涨; 市场竞争加剧。

#### 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: 文焮  
 wenxuan@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 54.99
总市值(百万元)	8,578.44
总股本(百万股)	156.00

#### 股票走势图



#### 相关报告

1 《扣非后业绩增长靓丽, 股权激励添动力——小熊电器 2022 年半年报点评》 2022.09.01

#### 财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	3606.34	4127.14	4859.31	5673.10
(+/-) (%)	-1.46%	14.44%	17.74%	16.75%
归母净利润	283.40	361.88	457.17	539.49
(+/-) (%)	-33.81%	27.69%	26.33%	18.01%
每股收益(元)	1.82	2.32	2.93	3.46
P/E	30.27	23.71	18.76	15.90

资料来源: 浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	2602	2825	3450	4059
现金	670	943	1392	1897
交易性金融资产	1095	1026	1108	1076
应收账款	127	135	112	95
其它应收款	7	9	11	12
预付账款	36	33	45	51
存货	616	633	735	879
其他	52	46	48	49
<b>非流动资产</b>	1015	1058	1123	1158
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	6	2	3	4
固定资产	535	590	630	625
无形资产	284	307	339	385
在建工程	107	88	79	73
其他	83	71	71	72
<b>资产总计</b>	3617	3883	4573	5217
<b>流动负债</b>	1536	1575	1949	2179
短期借款	0	0	0	0
应付款项	1252	1235	1586	1800
预收账款	0	24	10	15
其他	284	316	353	364
<b>非流动负债</b>	12	6	7	8
长期借款	0	0	0	0
其他	12	6	7	8
<b>负债合计</b>	1548	1581	1956	2187
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	2069	2302	2617	3029
<b>负债和股东权益</b>	3617	3883	4573	5217

### 现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	171	490	882	830
净利润	283	362	457	539
折旧摊销	118	143	193	249
财务费用	(16)	(11)	(17)	(24)
投资损失	(33)	(30)	(30)	(30)
营运资金变动	(164)	4	341	193
其它	(17)	23	(61)	(97)
<b>投资活动现金流</b>	(312)	(99)	(308)	(222)
资本支出	(139)	(166)	(210)	(222)
长期投资	(6)	4	(1)	(1)
其他	(166)	63	(98)	1
<b>筹资活动现金流</b>	(12)	(118)	(125)	(103)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(12)	(118)	(125)	(103)
<b>现金净增加额</b>	(153)	273	449	506

### 利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	3606	4127	4859	5673
营业成本	2424	2660	3118	3625
营业税金及附加	17	19	23	26
营业费用	553	723	871	1034
管理费用	131	144	160	176
研发费用	130	140	168	197
财务费用	(16)	(11)	(17)	(24)
资产减值损失	70	33	39	45
公允价值变动损益	(1)	(1)	(1)	(1)
投资净收益	33	30	30	30
其他经营收益	5	6	6	6
<b>营业利润</b>	334	453	533	628
营业外收支	(4)	(32)	(1)	(1)
<b>利润总额</b>	330	421	532	627
所得税	46	59	74	88
<b>净利润</b>	283	362	457	539
少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)
<b>归属母公司净利润</b>	283	362	457	539
EBITDA	438	551	707	852
EPS (最新摊薄)	1.82	2.32	2.93	3.46

### 主要财务比率

	2017	2018E	2019E	2020E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-1.46%	14.44%	17.74%	16.75%
营业利润	-35.81%	35.62%	17.62%	17.97%
归属母公司净利润	-33.81%	27.69%	26.33%	18.01%
<b>获利能力</b>				
毛利率	32.78%	35.54%	35.84%	36.11%
净利率	7.86%	8.77%	9.41%	9.51%
ROE	14.02%	16.56%	18.59%	19.11%
ROIC	13.22%	15.25%	16.87%	17.08%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	42.80%	40.72%	42.77%	41.93%
净负债比率	0.02%	0.01%	0.01%	0.01%
流动比率	1.69	1.79	1.77	1.86
速动比率	1.29	1.39	1.39	1.46
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.99	1.10	1.15	1.16
应收账款周转率	29.37	30.18	30.96	31.01
应付账款周转率	8.36	8.52	9.27	9.00
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.82	2.32	2.93	3.46
每股经营现金	1.10	3.14	5.66	5.32
每股净资产	13.22	14.75	16.77	19.42
<b>估值比率</b>				
P/E	30.27	23.71	18.76	15.90
P/B	4.16	3.73	3.28	2.83
EV/EBITDA	18.83	11.99	8.61	6.59

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>