

收入持续增长，Q3 业绩亮眼

投资要点

- 业绩总结：**公司发布 2022 年三季度报，2022 年前三季度公司实现营收 27 亿元，同比增长 14.1%；归母净利润 2.4 亿元，同比增长 27.2%。单季度来看，Q3 公司实现营收 8.5 亿元，同比增长 16.3%；归母净利润 0.9 亿元，同比增长 84.5%。
- 多品类助推，单季度营收保持较快增长。**根据奥维云网数据显示，2022 年 1-9 月厨房小家电全品类全渠道零售额共计 413.5 亿元，同比增长 5.7%。其中空气炸锅和电蒸锅实现了较快的增长，1-9 月线上零售额分别同比增长 128.6% 和 55.6%。在疫情逐步得控之后，厨房小电消费需求存在一定的修复迹象。行业竞争趋缓下，小家电零售均价上行趋势进一步得到强化。2022 年 7-8 月，线上小家电零售均价分别提升 0.4%/2.4%/5.8%。在此背景下，小熊单季度收入同比增长 16%。我们推测公司产品零售均价进一步提升，销量也在新兴品类推动下有所释放。以增速较快的空气炸锅和电蒸锅为例，小熊电器市场份额均稳居前列。其中电蒸锅 9 月线上零售份额达到了 19.9%，位列行业第一。
- 盈利能力改善。**报告期内，公司综合毛利率为 35.8%，同比提升 1.5pp。其中 Q3 单季度毛利率为 36.9%，同比提升 0.9pp。公司毛利率持续改善，我们认为主要得益于（1）原材料价格持续回落，公司强化内部管理，生产效率提升，成本得到优化；（2）产品结构优化推动终端零售均价提升。费用率方面，公司销售费用率为 17%，同比提升 1.5pp，我们推测销售费用增多主要是公司积极布局新兴渠道，强化新品宣传所致；管理费用率为 7.3%，同比减少 0.6pp；财务费用率为 -0.2%，同比提升 0.2pp。综合来看，公司净利率为 8.9%，同比 0.9pp。
- 内部运营提效，产品渠道持续拓展。**在国内外消费疲软的背景下，公司积极修炼内功，内部变革提效，取得了良好的经营效果。2022 前三季度公司存货周转天数为 93.5，同比减少了 7.6。此外，公司不断丰富产品矩阵，截止目前，公司产品品类超过 60 多个，sku 超 500 个，充分覆盖不同的消费群体。渠道布局方面，公司积极布局抖音等新兴渠道，进一步巩固线上渠道优势，提升品牌知名度。
- 盈利预测与投资建议。**随着公司品牌转型、产品结构优化，产品均价有望进一步提升；电蒸锅、空气炸锅等品类持续贡献增量，公司后续收入有望保持稳健增长。预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 2.37 元、2.86 元、3.4 元，维持“持有”评级。
- 风险提示：**原材料价格大幅波动风险、市场竞争加剧风险。

指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	3606.34	4102.23	4725.54	5449.79
增长率	-1.46%	13.75%	15.19%	15.33%
归属母公司净利润（百万元）	283.40	370.17	446.57	529.85
增长率	-33.81%	30.62%	20.64%	18.65%
每股收益 EPS（元）	1.82	2.37	2.86	3.40
净资产收益率 ROE	13.70%	15.99%	17.18%	18.06%
PE	29	22	18	15
PB	3.91	3.49	3.11	2.76

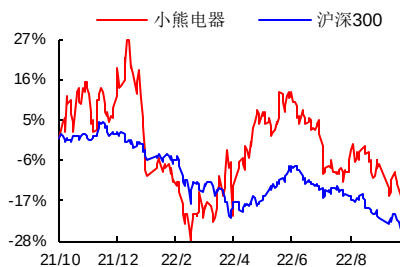
数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究发展中心

分析师：龚梦泓
执业证号：S1250518090001
电话：023-63786049
邮箱：gmh@swsc.com.cn

分析师：夏勤
执业证号：S1250522080003
电话：023-63786049
邮箱：xiaqin@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	1.56
流通 A 股(亿股)	1.56
52 周内股价区间(元)	39.97-71.06
总市值(亿元)	85.78
总资产(亿元)	36.17
每股净资产(元)	13.22

相关研究

- 小熊电器（002959）：营收良性增长，毛利稳步修复（2022-09-01）
- 小熊电器（002959）：Q1 营收增长稳健，盈利能力改善（2022-04-29）
- 小熊电器（002959）：Q4 营收增速回暖，盈利能力短期承压（2022-04-11）

关键假设：

假设 1：小家电行业产品品类持续丰富，新兴品类放量增长，预期行业未来 5 年复合增速保持在 10% 以上；

假设 2：公司内部变革提效，成本持续优化，叠加原材料价格回落以及产品结构升级，预期公司盈利能力稳步优化，假设 2022-2024 年公司综合毛利率为 33.49%/33.73%/33.77%；

假设 3：公司持续强化品牌营销以及新品推广，假设 2022-2024 年公司销售费用率为 16%。

基于以上假设，我们预测公司 2022-2024 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2021A	2022E	2023E	2024E
厨房小电	收入	2933.30	3375.21	3917.45	4549.87
	增速	-5.9%	15.1%	16.1%	16.1%
	毛利率	31.68%	32.87%	33.17%	33.30%
生活小电	收入	406.51	447.17	514.24	591.38
	增速	1.28%	10.00%	15.00%	15.00%
	毛利率	30.58%	31.00%	31.50%	31.50%
其他	收入	266.53	279.86	293.85	308.54
	增速	0.89	5.00%	5.00%	5.00%
	毛利率	48.31%	45.00%	45.00%	45.00%
合计	收入	3,606.34	4,102.23	4,725.54	5,449.79
	增速	-1.46%	13.75%	15.19%	15.33%
	毛利率	32.78%	33.49%	33.73%	33.77%

数据来源：Wind，西南证券

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3606.34	4102.23	4725.54	5449.79	净利润	283.37	370.13	446.52	529.79
营业成本	2424.11	2728.27	3131.76	3609.54	折旧与摊销	118.10	113.73	118.17	118.17
营业税金及附加	16.72	22.02	24.98	28.37	财务费用	-16.40	-19.67	-30.39	-45.79
销售费用	553.18	656.36	756.09	871.97	资产减值损失	-34.26	15.00	10.00	5.00
管理费用	260.67	287.16	330.79	381.49	经营营运资本变动	-282.56	-16.83	144.27	102.13
财务费用	-16.40	-19.67	-30.39	-45.79	其他	102.89	-41.71	-27.20	-24.06
资产减值损失	-34.26	15.00	10.00	5.00	经营活动现金流净额	171.14	420.65	661.37	685.24
投资收益	32.84	20.00	20.00	20.00	资本支出	-140.86	-95.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	-1.44	0.00	0.00	0.00	其他	-171.48	20.00	20.00	20.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-312.34	-75.00	20.00	20.00
营业利润	333.85	433.10	522.31	619.22	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	-4.34	-2.70	-3.09	-3.17	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	329.50	430.39	519.22	616.05	股权融资	17.28	0.00	0.00	0.00
所得税	46.14	60.27	72.70	86.26	支付股利	-187.73	-124.27	-162.32	-195.82
净利润	283.37	370.13	446.52	529.79	其他	158.73	19.40	30.39	45.79
少数股东损益	-0.03	-0.04	-0.05	-0.06	筹资活动现金流净额	-11.72	-104.87	-131.93	-150.03
归属母公司股东净利润	283.40	370.17	446.57	529.85	现金流量净额	-153.55	240.77	549.45	555.22
资产负债表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E	财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	669.60	910.38	1459.82	2015.04	成长能力				
应收和预付款项	169.65	193.34	220.54	255.44	销售收入增长率	-1.46%	13.75%	15.19%	15.33%
存货	616.25	704.76	811.26	939.69	营业利润增长率	-35.81%	29.73%	20.60%	18.55%
其他流动资产	1146.47	1153.60	1162.57	1172.98	净利润增长率	-33.81%	30.62%	20.64%	18.65%
长期股权投资	6.40	6.40	6.40	6.40	EBITDA 增长率	-15.34%	21.03%	15.73%	13.36%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	642.59	644.63	562.23	479.83	毛利率	32.78%	33.49%	33.73%	33.77%
无形资产和开发支出	283.65	268.25	237.85	207.46	三费率	22.11%	22.52%	22.36%	22.16%
其他非流动资产	82.51	77.14	71.76	66.38	净利率	7.86%	9.02%	9.45%	9.72%
资产总计	3617.12	3958.50	4532.44	5143.22	ROE	13.70%	15.99%	17.18%	18.06%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	7.83%	9.35%	9.85%	10.30%
应付和预收款项	1348.89	1466.16	1731.44	1979.31	ROIC	70.52%	53.84%	71.52%	117.12%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	12.08%	12.85%	12.91%	12.69%
其他负债	199.26	177.51	201.96	230.90	营运能力				
负债合计	1548.15	1643.67	1933.40	2210.21	总资产周转率	0.99	1.08	1.11	1.13
股本	156.44	156.00	156.00	156.00	固定资产周转率	8.84	7.55	9.27	12.75
资本公积	950.55	950.99	950.99	950.99	应收账款周转率	29.37	30.40	30.83	30.88
留存收益	978.79	1224.70	1508.95	1842.99	存货周转率	4.00	3.94	3.97	3.98
归属母公司股东权益	2068.50	2314.41	2598.67	2932.70	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	110.50%	—	—	—
少数股东权益	0.47	0.42	0.37	0.31	资本结构				
股东权益合计	2068.97	2314.83	2599.04	2933.00	资产负债率	42.80%	41.52%	42.66%	42.97%
负债和股东权益合计	3617.12	3958.50	4532.44	5143.22	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	1.69	1.82	1.90	1.99
					速动比率	1.29	1.38	1.48	1.57
					股利支付率	66.24%	33.57%	36.35%	36.96%
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E	每股指标				
EBITDA	435.55	527.16	610.10	691.60	每股收益	1.82	2.37	2.86	3.40
PE	28.53	21.84	18.11	15.26	每股净资产	13.26	14.84	16.66	18.80
PB	3.91	3.49	3.11	2.76	每股经营现金	1.10	2.70	4.24	4.39
PS	2.24	1.97	1.71	1.48	每股股利	1.20	0.80	1.04	1.26
EV/EBITDA	14.50	11.48	9.02	7.15					
股息率	2.32%	1.54%	2.01%	2.42%					

数据来源：Wind，西南证券

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注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	高宇乐	销售经理	13263312271	13263312271	gylyf@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyyf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
广深	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyyf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn