

小熊电器 (002959.SZ)

2022 年三季报点评：精品战略成效显著，盈利能力显著回升

买入

核心观点

收入维持较高速增长，利润率大幅提升。小熊电器 2022 年前三季度实现营收 27 亿/+14.1%，归母净利润 2.4 亿/+27.2%，扣非归母净利润 2.4 亿/+40.5%。其中 Q3 收入 8.5 亿/+16.3%，归母净利润 0.9 亿/+84.5%，扣非归母净利润 0.8 亿/+79.3%。公司推进精品战略，单品效率提升，同时发力生活电器、母婴等新兴品类和传统刚需品类，收入维持较高速增长，利润大幅改善。

发力传统品类及新兴品类，积极开拓新渠道。1) 今年以来小家电整体回暖，行业均价回升。根据奥维云网的数据，1-9 月厨房小家电全品类零售额同比增长 5.7%至 413.5 亿，线上线下均价各月普遍有小幅上涨，偏中高端小家电产品更受青睐。在行业逐渐回暖下，公司实行精品战略，缩减 SKU 数量，调整品类布局，发力破壁机、饮水机、小型洗衣机等传统品类，并持续在母婴、生活电器等新兴领域布局，实现良好增长。根据奥维云网的数据，1-9 月小熊电器在电饭煲/电压力锅/养生壶/电炖锅/饮水机线上市占率同比提升 0.3/0.4/1.7/2.3/0.3pct 至 2.8%/0.7%/23.5%/25.4%/0.5%。2) 渠道端，公司积极布局抖音、拼多多等新兴电商渠道，成立直播部门发力店铺自播，预计抖音及拼多多等新渠道增长较快。

毛利率及净利率显著提升，创下历年三季度利润率极值。公司 Q3 毛利率同比提升 2.9pct 至 36.9%，预计主要由于原材料价格下行及渠道、产品结构的变化。费用率，Q3 公司销售费用率提升 1.0pct 至 17.5%，预计由于新兴电商销售投放较大及公司品牌升级后加大品宣投入；管理/研发/财务费用率分别-0.3/-0.7/+0.7pct 至 4.6%/3.7%/0.1%，财务费用增长系由于计提可转债利息费用。公司 Q3 减值损失及所得税率同比有所下降，净利率同比提升 4.0pct 至 10.8%，为公司历年以来 Q3 净利率最高值。

精品战略成效初显，内部变革扩大优势。5 月公司在品牌战略升级发布会上，明确定位要做“年轻人喜欢的小家电”，将“创新多元、精致时尚、小巧好用、轻松可及”作为产品支撑，精品化战略下公司小爆品不断、SKU 缩减，内部研发、生产、管理、资源投放效率提升，盈利改善。相对应的，公司进行组织变革，打造产品事业部核心制，以产品为核心统筹内部生产、营销等资源，便于产品快速上新推广，提升内部效率，进一步扩大核心竞争力。

风险提示：新品推进不及预期；行业竞争加剧；原材料价格大幅上涨。

投资建议：上调盈利预测，维持“买入”评级。

考虑公司精品战略下盈利持续提升，上调盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润 3.7/4.4/5.1 亿（前值为 3.3/4.0/4.5 亿），同比增速 30%/20%/14%；摊薄 EPS=2.36/2.84/3.24 元，对应 PE=26/22/19x，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,660	3,606	4,136	4,704	5,276
(+/-%)	36.2%	-1.5%	14.7%	13.8%	12.2%
净利润(百万元)	428	283	370	444	507
(+/-%)	59.6%	-33.8%	30.5%	20.0%	14.2%
每股收益(元)	2.74	1.81	2.36	2.84	3.24
EBIT Margin	13.5%	9.8%	10.5%	10.8%	11.0%
净资产收益率 (ROE)	21.7%	13.7%	16.7%	18.5%	19.5%
市盈率 (PE)	22.5	34.1	26.1	21.8	19.0
EV/EBITDA	22.8	24.5	21.4	18.7	16.7
市净率 (PB)	4.88	4.67	4.36	4.03	3.72

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

家用电器·小家电

证券分析师：陈伟奇

0755-81982606

chenweiqi@guosen.com.cn

S0980520110004

证券分析师：王兆康

0755-81983063

wangzk@guosen.com.cn

S0980520120004

联系人：邹会阳

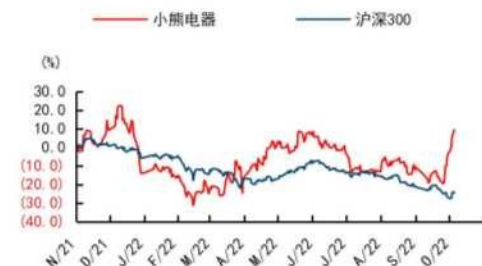
0755-81981518

zouhuiyang@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	73.78 - 85.13 元
收盘价	62.86 元
总市值/流通市值	9806/9806 百万元
52 周最高价/最低价	72.63/39.23 元
近 3 个月日均成交额	92.56 百万元

市场走势

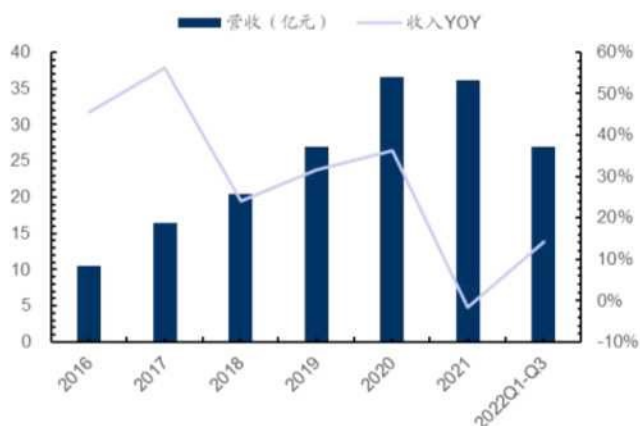


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《小熊电器 (002959.SZ) - 2021 年年报点评：经营环比改善，四季度收入止跌回升》——2022-04-10
- 《小熊电器-002959-2021 年三季报点评：经营环比改善，利润企稳回升》——2021-10-31
- 《小熊电器-002959-2021 年半年报点评：多因素共振下经营承压，长期成长无忧》——2021-09-04
- 《小熊电器-002959-2020 年年报点评&2021 年一季报点评：收入实现穿越，小熊成长无忧》——2021-05-04
- 《小熊电器-002959-重大事件快评：股权激励显信心，萌家电怀鸿鹄志》——2021-03-29

图1：公司营业收入及增速



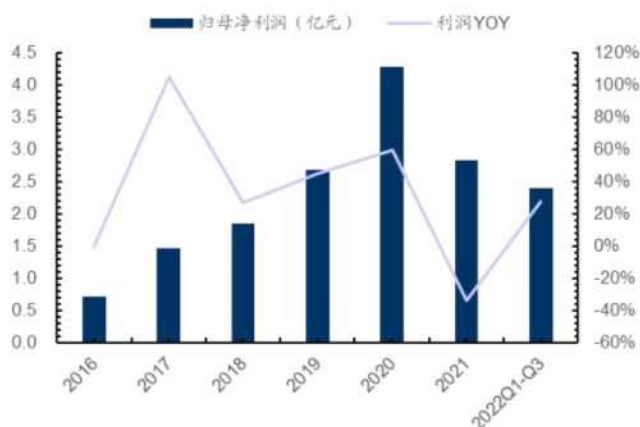
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



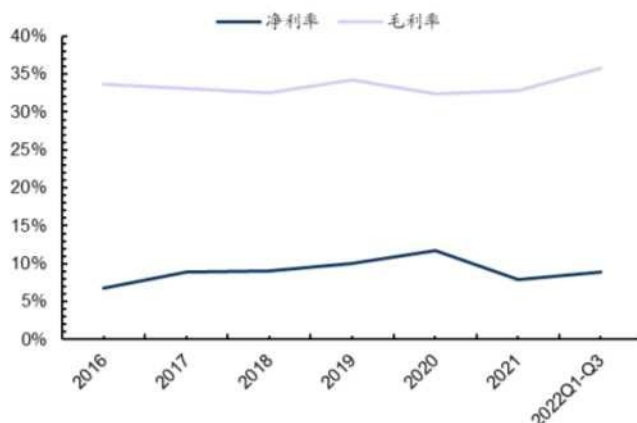
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速



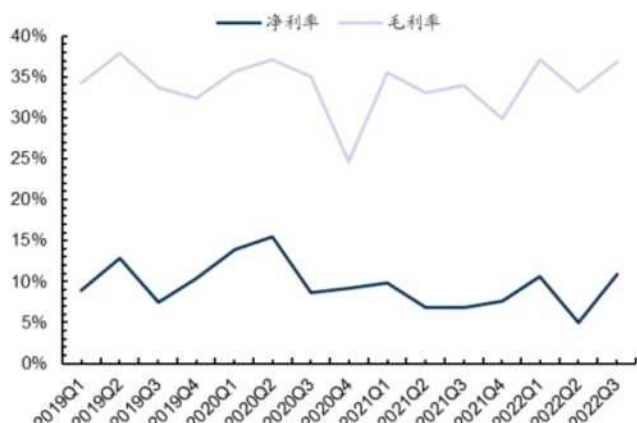
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率及净利率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季度毛利率及净利率



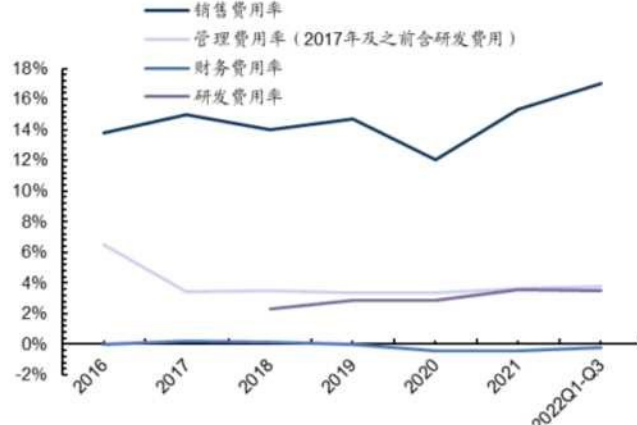
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司研发费用情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司期间费用情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS				PE				PEG (22E)	投资 评级
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E		
002705.SZ	新宝股份	16.64	138	0.96	1.34	1.47	1.58	17.4	12.4	11.3	10.5	0.7	买入
000333.SZ	美的集团	42.08	2,944	4.09	4.27	4.74	5.13	10.3	9.9	8.9	8.2	1.3	买入
002242.SZ	九阳股份	15.16	116	0.97	1.09	1.28	1.39	15.6	13.9	11.8	10.9	1.1	买入
002959.SZ	小熊电器	61.74	96	1.81	2.36	2.84	3.24	34.1	26.1	21.8	19.0	1.2	买入
002032.SZ	苏泊尔	41.66	337	2.40	2.55	2.86	3.09	17.3	16.3	14.6	13.5	1.9	买入

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理和预测

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	974	670	764	1056	1184	营业收入	3660	3606	4136	4704	5276
应收款项	153	134	159	184	201	营业成本	2473	2424	2736	3103	3483
存货净额	532	616	711	605	825	营业税金及附加	23	17	23	26	28
其他流动资产	85	88	92	110	123	销售费用	440	553	662	753	839
流动资产合计	2946	2602	2712	3137	3515	管理费用	228	261	280	312	344
固定资产	503	643	811	910	942	财务费用	(15)	(16)	(14)	(18)	(22)
无形资产及其他	195	284	272	261	250	投资收益	26	33	21	27	24
投资性房地产	47	83	83	83	83	资产减值及公允价值变动	(29)	(69)	(34)	(44)	(49)
长期股权投资	0	6	10	14	19	其他收入	12	2	0	10	15
资产总计	3692	3617	3887	4405	4809	营业利润	520	334	436	521	595
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0	0	营业外净收支	(2)	(4)	(2)	(3)	(3)
应付款项	1349	1252	1259	1560	1720	利润总额	518	330	434	518	592
其他流动负债	367	284	395	429	464	所得税费用	90	46	64	75	85
流动负债合计	1716	1536	1654	1989	2183	少数股东损益	0	(0)	(0)	(0)	(0)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	428	283	370	444	507
其他长期负债	3	12	17	22	28	现金流量表（百万元）					
长期负债合计	3	12	17	22	28		2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	1719	1548	1670	2011	2211	净利润	428	283	370	444	507
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	16	7	14	5	3
股东权益	1973	2069	2216	2394	2597	折旧摊销	2	106	94	113	128
负债和股东权益总计	3692	3617	3887	4405	4809	公允价值变动损失	29	69	34	44	49
关键财务与估值指标						财务费用	(15)	(16)	(14)	(18)	(22)
	2020	2021	2022E	2023E	2024E	营运资本变动	690	(268)	12	408	(47)
每股收益	2.74	1.81	2.36	2.84	3.24	其它	(16)	(7)	(14)	(5)	(3)
每股红利	0.77	1.20	1.42	1.70	1.94	经营活动现金流	1150	191	511	1010	637
每股净资产	12.65	13.22	14.17	15.30	16.60	资本开支	0	(175)	(300)	(250)	(200)
ROIC	49%	36%	35%	42%	54%	其它投资现金流	(423)	108	109	(197)	0
ROE	22%	14%	17%	19%	20%	投资活动现金流	(423)	(73)	(194)	(452)	(205)
毛利率	32%	33%	34%	34%	34%	权益性融资	(2)	18	0	0	0
EBIT Margin	14%	10%	11%	11%	11%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	14%	13%	13%	13%	13%	支付股利、利息	(120)	(188)	(222)	(266)	(304)
收入增长	36%	-1%	15%	14%	12%	其它融资现金流	(104)	(63)	(0)	0	0
净利润增长率	60%	-34%	30%	20%	14%	融资活动现金流	(345)	(421)	(222)	(266)	(304)
资产负债率	47%	43%	43%	46%	46%	现金净变动	382	(304)	95	292	128
息率	1.2%	1.9%	2.3%	2.8%	3.1%	货币资金的期初余额	592	974	670	764	1056
P/E	22.5	34.1	26.1	21.8	19.0	货币资金的期末余额	974	670	764	1056	1184
P/B	4.9	4.7	4.4	4.0	3.7	企业自由现金流	0	(35)	177	708	380
EV/EBITDA	22.8	24.5	21.4	18.7	16.7	权益自由现金流	0	(98)	189	724	399

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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，我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。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032