

收入稳健增长，盈利能力持续改善

2023年2月17日

- **事件:** 2月16日晚,公司发布2022年业绩快报,22年预计实现营业收入41.15亿元,同比+14.12%,预计实现归母净利润3.72亿元,同比+31.21%。
- **Q4 营收业绩持续增长。** Q4公司预计实现营业收入14.17亿元,同比+14.11%;Q4预计实现归母净利润1.31亿元,同比+39.15%。我们认为随着经济复苏和消费者收入预期的改善,厨房、生活小家电等可选消费品需求有望逐步改善,小熊作为主打性价比的小家电代表品牌,不断进行产品创新,需求景气度或将得到较快修复,根据鲸参谋数据,23年1月小熊京东平台销售额同比+5.81%,其中个护品类销售额同比增长100.81%。
- **精品战略成效显著,盈利能力稳步提升。** 22年公司预计实现归母净利润率9.04%,同比+1.18pct,Q4实现归母净利润率9.27%,同比+1.67pct,我们认为公司盈利能力的持续改善主要原因在于:1)受益于公司经营策略调整,产品精品化改善产品盈利能力;2)持续提升精益制造管理能力,成本管控能力增强。
- **盈利预测和投资评级:** 我们预计公司22-24年营业收入为41.15/48.05/55.49亿元,同比+14.1%/16.8%/15.5%,预计22-24年公司归母净利润分别为3.72/4.98/5.83元,分别同比变化+31.2%/34.0%/17.0%,对应PE28.09/20.97/17.92倍,维持“买入”评级。
- **风险因素:** 小家电消费需求不及预期、新品推出不及预期、原材料价格上涨、汇率波动等

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	3,660	3,606	4,115	4,805	5,549
增长率 YoY %	36.2%	-1.5%	14.1%	16.8%	15.5%
归属母公司净利润(百万元)	428	283	372	498	583
增长率 YoY%	59.6%	-33.8%	31.2%	34.0%	17.0%
毛利率%	32.4%	32.8%	34.3%	34.7%	35.0%
净资产收益率ROE%	21.7%	13.7%	13.5%	15.8%	16.1%
EPS(摊薄)(元)	2.74	1.82	2.38	3.19	3.74
市盈率 P/E(倍)	41.30	35.16	28.09	20.97	17.92
市净率 P/B(倍)	8.96	4.83	3.79	3.32	2.89

资料来源:万得,信达证券研发中心预测;股价为2023年2月16日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	2,946	2,602	3,598	3,986	4,278	
货币资金	974	670	1,835	2,101	2,250	
应收票据	25	0	14	8	14	
应收账款	119	127	139	166	189	
预付账款	39	36	42	47	55	
存货	532	616	592	687	790	
其他	1,258	1,154	976	977	979	
非流动资产	745	1,015	1,232	1,442	1,621	
长期股权投资	0	6	10	14	18	
固定资产(合)	281	535	572	684	735	
无形资产	195	284	325	390	443	
其他	269	190	325	354	424	
资产总计	3,692	3,617	4,830	5,428	5,898	
流动负债	1,716	1,536	1,609	1,819	1,826	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	1,087	934	963	1,074	988	
应付账款	262	318	333	399	452	
其他	367	284	313	346	387	
非流动负债	3	12	462	462	462	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	3	12	462	462	462	
负债合计	1,719	1,548	2,070	2,281	2,288	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司股东权益	1,973	2,069	2,759	3,147	3,610	
负债和股东权益	3,692	3,617	4,830	5,428	5,898	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	3,660	3,606	4,115	4,805	5,549	
同比(%)	36.2%	-1.5%	14.1%	16.8%	15.5%	
归属母公司净利润	428	283	372	498	583	
同比(%)	59.6%	-33.8%	31.2%	34.0%	17.0%	
毛利率(%)	32.4%	32.8%	34.3%	34.7%	35.0%	
ROE%	21.7%	13.7%	13.5%	15.8%	16.1%	
EPS(摊薄)(元)	2.74	1.82	2.38	3.19	3.74	
P/E	41.30	35.16	28.09	20.97	17.92	
P/B	8.96	4.83	3.79	3.32	2.89	
EV/EBITDA	30.07	22.66	17.48	13.46	11.18	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	3,660	3,606	4,115	4,805	5,549	
营业成本	2,473	2,424	2,703	3,136	3,605	
营业税金及附加	23	17	21	24	28	
销售费用	440	553	683	783	899	
管理费用	123	131	146	171	197	
研发费用	105	130	140	167	191	
财务费用	-15	-16	0	0	0	
减值损失合计	-28	-34	0	0	0	
投资净收益	26	33	29	37	28	
其他	11	-33	23	23	28	
营业利润	520	334	473	584	685	
营业外收支	-2	-4	-35	0	0	
利润总额	518	330	438	584	685	
所得税	90	46	66	86	102	
净利润	428	283	372	498	583	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属母公司净利润	428	283	372	498	583	
EBITDA	556	412	519	654	774	
EPS(当年)(元)	2.74	1.82	2.38	3.19	3.74	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	1,208	171	561	679	565	
净利润	428	283	372	498	583	
折旧摊销	76	119	97	130	145	
财务费用	0	0	0	0	0	
投资损失	-26	-33	-29	-37	-28	
营运资金变动	702	-283	92	88	-135	
其它	27	84	28	0	0	
投资活动现金流	-704	-312	-163	-303	-296	
资本支出	-307	-425	-339	-335	-320	
长期投资	-1	-6	147	-5	-4	
其他	-397	119	29	37	28	
筹资活动现金流	-365	-12	768	-110	-120	
吸收投资	0	18	-20	0	0	
借款	0	0	0	0	0	
支付利息或股息	-120	-188	-100	-110	-120	
现金流净增加额	136	-154	1,166	266	149	

研究团队简介

罗岸阳，家电行业首席分析师。浙江大学电子信息工程学士，法国北方高等商学院金融学&管理学双学位硕士。曾任职于TP-LINK硬件研发部门从事商用通信设备开发设计。曾先后任职天风证券家电行业研究员、国金证券家电行业负责人，所在团队2015、2017年新财富入围。2020年7月加盟信达证券研究开发中心，从事家电行业研究。

尹圣迪，家电行业研究助理。伦敦大学学院区域经济学硕士，布达佩斯考文纽斯大学经济学双硕士，对外经济贸易大学金融学学士，西班牙语双学位。2022年加入信达证券，从事家用电器行业研究，主要覆盖白电、小家电、零部件板块。

尤子吟，团队成员。伦敦大学学院金融学硕士，经济学与商业学学士。于2022年加入信达证券，从事家用电器行业研究，主要覆盖清洁电器、厨电板块。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。