

营收端增速亮眼，业绩端小幅承压

2023 年 08 月 26 日

事件：

8 月 25 日，小熊电器发布 2023 年半年报。公司 2023 年上半年实现营业收入 23.41 亿元，同比+26.7%；归母净利润 2.37 亿元，同比+59.7%；扣非归母净利润 2.06 亿元，同比+30.9%。其中 Q2 实现营业收入 10.90 亿元，同比+25.1%；归母净利润 0.72 亿元，同比+63.0%；扣非归母净利润 0.55 亿元，同比-6.9%。

➤ **收入端增长延续，新兴渠道和海外市场布局初见成效。**23Q2 公司营收延续增长态势，实现营业收入 10.90 亿元，同比+25.1%。公司坚持互联网思维，把握行业快速增长的发展机遇及主流电商平台汇集的巨大用户流量，不断适应电子商务变化，发力新兴电商，已在抖音等平台建立以自营团队为主的直播体系，期待未来抖音等新兴渠道放量后带来的盈利能力提升。海外市场方面，23H1 公司海外收入 1.36 亿元，同比高增 102.4%，海外市场布局已初见成效。

➤ **精品化战略卓有成效，多品类收入高增。**公司实施多层次价格布局战略，深化刚需与长尾品类齐发力方针，同时积极布局母婴等高增长品类带动收入增长。分品类来看，23H1 公司厨房小家电：电动类/电热类/锅煲类/壶类/西式产品营收分别为 3.63/1.61/5.83/4.37/2.98 亿元，分别同比+33.67%/+6.67%/+35.89%/+34.62%/-13.40%，生活小家电/其他小家电产品营收为 2.31/2.51 亿元，同比+43.63%/+86.64%。2023 年“618”期间，公司养生壶/煮蛋器/电热饭盒/电煮锅/迷你电饭煲/可调粗细绞肉机/手持面条机等品类获得全网销售额第一，多功能锅获得天猫热销好评第一；大容量电炖盅/三明治机/加湿器等品类获得京东热卖指数第一。

➤ **盈利能力小幅承压，销售费用有所增长。**23Q2 公司毛利率为 35.4%，同比+2.1pct，主要受益于：1) 公司产品结构持续升级；2) 原材料价格压力缓解。费用率方面，23Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别为 22.3%/4.7%/3.4%/-0.1%，同比+4.6%/+0.8%/-0.5%/-0.1pct。其中，Q2 销售费用率提升系公司促销费用投入增加（“618”期间促销力度加大、抖音渠道营销投放增加及新品上市电商旗舰店宣传投入增加等）所致。综合影响下，公司 23Q2 净利率为 6.6%，同比+1.6pct，考虑到去年同期火灾影响，23H1 公司盈利小幅承压，主要系：1) 消费者消费意愿仍相对保守；2) 利润率较低的抖音渠道占比提升。展望后市，期待消费力复苏及公司未来抖音等新兴渠道放量后带来的盈利能力提升。

➤ **投资建议：**预计公司 2023-2025 年营收分别为 51.1/62.0/73.3 亿，同比增长 24%/21%/18%。2023-2025 年归母净利润分别为 4.8/5.7/6.8 亿，同比增长 23%/20%/19%，对应当前股价 PE 分别 20、16、14 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	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	4,118	5,114	6,195	7,329
增长率 (%)	14.2	24.2	21.1	18.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	386	476	573	684
增长率 (%)	36.3	23.3	20.2	19.4
每股收益 (元)	2.47	3.04	3.66	4.37
PE	24	20	16	14
PB	4.0	3.5	3.0	2.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 25 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

60.00 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.小熊电器 (002959.SZ) 2023 年半年度业绩预告点评：营收端表现亮眼，Q2 盈利端增速放缓-2023/07/14
- 2.小熊电器 (002959.SZ) 深度报告：小熊起舞，创意小电龙头正当时-2023/05/26
- 3.小熊电器 (002959.SZ) 2022 年年报点评：业绩表现亮眼，精品化战略效果显著-2023/04/08
- 4.小熊电器 (002959.SZ) 2022 年三季度报点评：品牌升级加快成长，盈利能力显著改善-2022/10/28
- 5.【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)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4,118	5,114	6,195	7,329
营业成本	2,617	3,254	3,966	4,686
营业税金及附加	27	31	37	44
销售费用	730	946	1,115	1,319
管理费用	154	184	223	264
研发费用	137	179	223	264
EBIT	459	532	645	769
财务费用	-4	-17	-16	-20
资产减值损失	-28	-41	-51	-60
投资收益	24	46	56	66
营业利润	487	554	666	795
营业外收支	-32	0	0	0
利润总额	455	554	666	795
所得税	69	78	93	111
净利润	386	476	573	684
归属于母公司净利润	386	476	573	684
EBITDA	593	708	911	1,140

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,116	2,051	2,391	2,827
应收账款及票据	66	179	216	256
预付款项	32	49	59	70
存货	651	788	960	1,134
其他流动资产	750	774	776	780
流动资产合计	3,616	3,839	4,403	5,067
长期股权投资	5	5	5	5
固定资产	726	988	1,202	1,405
无形资产	299	319	339	359
非流动资产合计	1,257	1,597	1,876	2,141
资产合计	4,873	5,436	6,279	7,208
短期借款	220	220	220	220
应付账款及票据	1,433	1,676	2,043	2,414
其他流动负债	380	351	406	465
流动负债合计	2,033	2,246	2,669	3,098
长期借款	3	6	6	6
其他长期负债	471	469	469	469
非流动负债合计	474	475	475	475
负债合计	2,506	2,722	3,144	3,574
股本	156	157	157	157
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,367	2,714	3,135	3,635
负债和股东权益合计	4,873	5,436	6,279	7,208

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	14.18	24.20	21.13	18.31
EBIT 增长率	56.47	16.10	21.08	19.23
净利润增长率	36.31	23.28	20.23	19.39
盈利能力 (%)				
毛利率	36.45	36.38	35.98	36.06
净利率	9.38	9.31	9.24	9.33
总资产收益率 ROA	7.93	8.76	9.12	9.48
净资产收益率 ROE	16.32	17.55	18.27	18.81
偿债能力				
流动比率	1.78	1.71	1.65	1.64
速动比率	1.44	1.32	1.26	1.24
现金比率	1.04	0.91	0.90	0.91
资产负债率 (%)	51.43	50.06	50.08	49.58
经营效率				
应收账款周转天数	5.88	13.00	13.00	13.00
存货周转天数	90.78	93.00	93.00	93.00
总资产周转率	0.97	0.99	1.06	1.09
每股指标 (元)				
每股收益	2.47	3.04	3.66	4.37
每股净资产	15.11	17.34	20.02	23.21
每股经营现金流	3.92	3.44	6.34	7.66
每股股利	0.80	0.98	1.17	1.40
估值分析				
PE	24	20	16	14
PB	4.0	3.5	3.0	2.6
EV/EBITDA	14.37	12.03	9.35	7.47
股息收益率 (%)	1.33	1.63	1.96	2.34

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	386	476	573	684
折旧和摊销	134	176	267	371
营运资金变动	94	-121	145	137
经营活动现金流	613	538	992	1,199
资本开支	-303	-504	-546	-637
投资	-23	0	0	0
投资活动现金流	85	-468	-490	-571
股权募资	3	1	1	0
债务募资	750	3	-1	0
筹资活动现金流	762	-135	-162	-192
现金净流量	1,459	-65	340	436

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收到任何形式的补偿。

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。	公司评级	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