

小熊电器 (002959.SZ)

2023 年中报点评：收入增长强劲，促销投入拖累盈利

买入

核心观点

收入延续强劲增长，盈利有所回落。公司 2023 年上半年实现营收 23.4 亿/+26.7%，归母净利润 2.4 亿/+59.7%，扣非归母净利润 2.1 亿/+30.9%。其中 Q2 收入 10.9 亿/+25.1%，归母净利润 0.7 亿/+63.0%，扣非归母净利润 0.6 亿/-6.9%。公司 Q2 收入在去年较高的基数下实现逆势高增，营收延续靓丽表现；经营性利润率出现回落，预计受到 618 大促费用投放较大的影响。

主要品类实现逆势增长，战略调整成效持续显现。今年以来，厨房小家电零售持续承压。奥维云网的数据显示，2023H1 我国厨房小家电全渠道零售额 275.5 亿元，同比下降 8.5%，其中 Q2 预计下滑 9.0%。而小熊电器得益于根据市场需求对品牌定位的灵活调整和内部组织架构变革后激发出的产品、品牌、营销、运营管理等方面的提升，在行业承压的背景下实现逆势增长。2023H1 公司电动类厨房小电收入增长 33.7%至 3.6 亿，锅煲类收入增长 35.9%至 5.8 亿，壶类收入增长 34.6%至 4.4 亿，电热类收入增长 6.7%至 1.6 亿，西式厨房小电收入下滑 13.4%至 3.0 亿；生活小家电收入增长 43.6%至 2.3 亿，含个护、母婴和净水等的其他小家电收入增长 86.6%至 2.5 亿。公司向传统刚需品类如锅煲、壶类，以及母婴个护等新品类的开拓卓有成效。

毛利率持续改善，盈利受促销费拖累。Q2 公司毛利率同比提升 2.1pct 至 35.3%，预计一方面与原材料成本下降、产品结构升级有关，公司各品类毛利率同比均有提升；另一方面，公司其他小家电、电动类、锅煲类等毛利率产品占比提升。公司 Q2 销售费用率有大幅提升，同比+4.6pct 至 22.2%，公司 H1 市场促销费同比增长 61.5%至 2.8 亿，是销售费用提升的主要原因。其他费用相对稳定，Q2 管理/研发/财务费用分别+0.8/-0.5/+0.7pct 至 4.7%/3.4%/-0.1%。考虑到存在仓库火灾造成的营业外收支扰动，以扣非后利润来看，公司 Q2 扣非归母净利率同比下滑 1.7pct 至 5.0%。盈利短期有所承压，但目前公司已经开始控制促销费用等的投放，预计后续盈利能力有望实现快速恢复。

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：维持盈利预测，维持“买入”评级

维持盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润 4.9/5.6/6.4 亿，同比+27%/+15%/+14%；摊薄 EPS=3.13/3.62/4.11 元，对应 PE=19/17/15x，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,606	4,118	4,845	5,592	6,307
(+/-%)	-1.5%	14.2%	17.7%	15.4%	12.8%
净利润(百万元)	283	386	489	564	641
(+/-%)	-33.8%	36.3%	26.5%	15.5%	13.6%
每股收益(元)	1.81	2.48	3.13	3.62	4.11
EBIT Margin	9.8%	11.0%	11.4%	11.8%	11.9%
净资产收益率 (ROE)	13.7%	16.3%	19.1%	20.2%	21.1%
市盈率 (PE)	33.1	24.2	19.2	16.6	14.6
EV/EBITDA	23.9	20.8	17.9	15.5	14.1
市净率 (PB)	4.54	3.96	3.65	3.36	3.07

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

证券分析师：邹会阳

0755-81981518

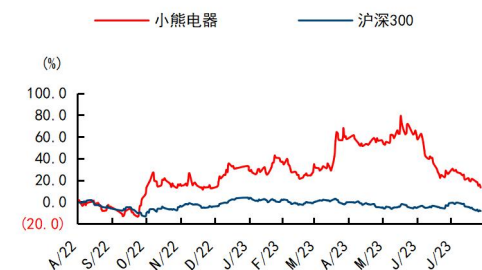
zouhuiyang@guosen.com.cn

S0980523020001

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	60.00 元
总市值/流通市值	9394/9386 百万元
52 周最高价/最低价	97.70/44.80 元
近 3 个月日均成交额	130.10 百万元

市场走势

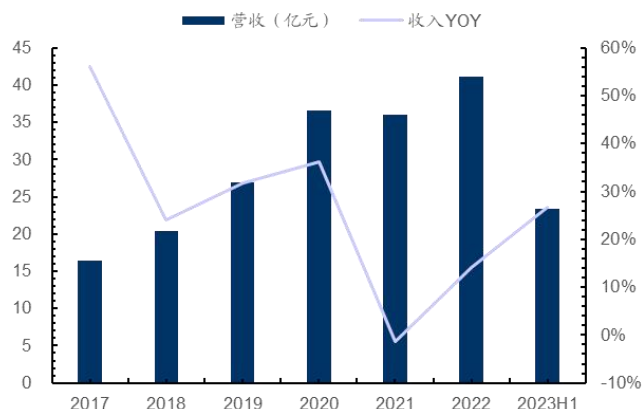


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

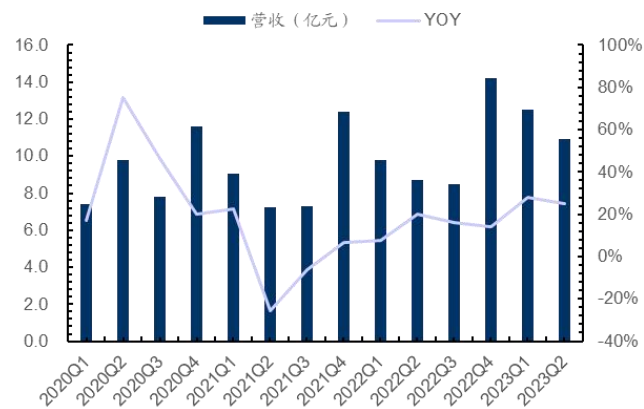
- 《小熊电器 (002959.SZ) -2023 年半年度业绩预告点评：二季度收入延续超 20% 增长，扣非利润率预计有所回落》——2023-07-14
- 《小熊电器 (002959.SZ) -2022 年年报点评：积极变革显成效，经营业绩稳步提升》——2023-04-10
- 《小熊电器 (002959.SZ) -2022 年度业绩快报点评：精品成效持续显现，经营质量稳健向上》——2023-02-17
- 《小熊电器 (002959.SZ) -2022 年三季报点评：精品战略成效显著，盈利能力显著回升》——2022-11-07
- 《小熊电器 (002959.SZ) -2021 年年报点评：经营环比改善，四季度收入止跌回升》——2022-04-10

图1：公司营业收入及增速



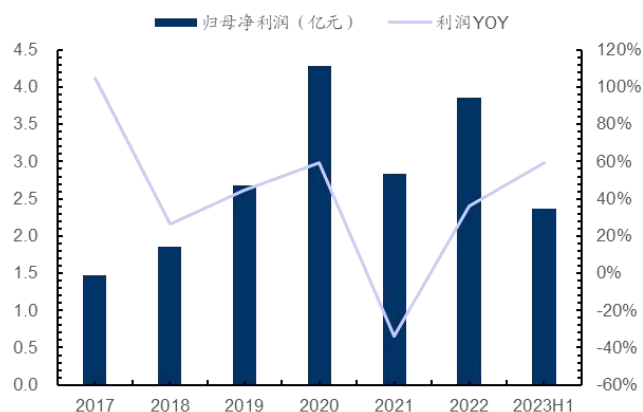
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速



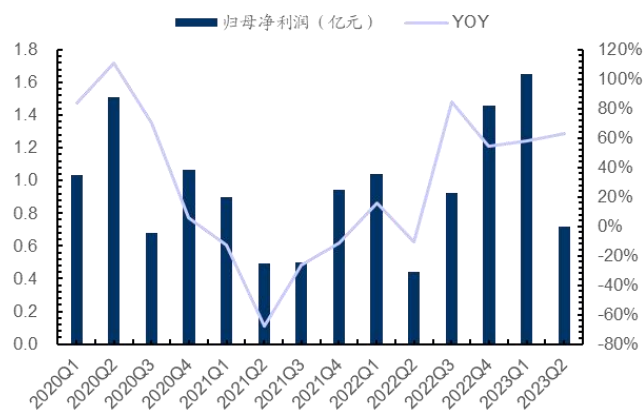
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速

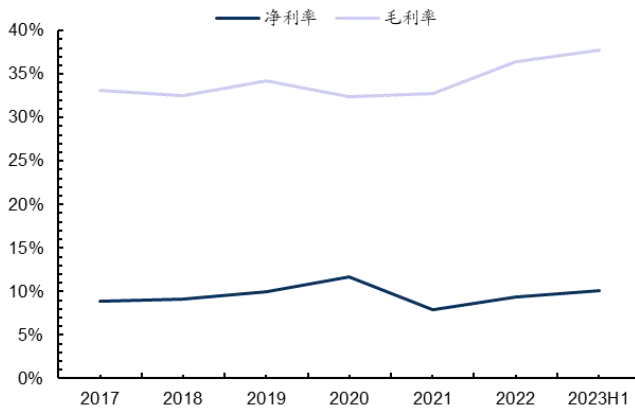


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

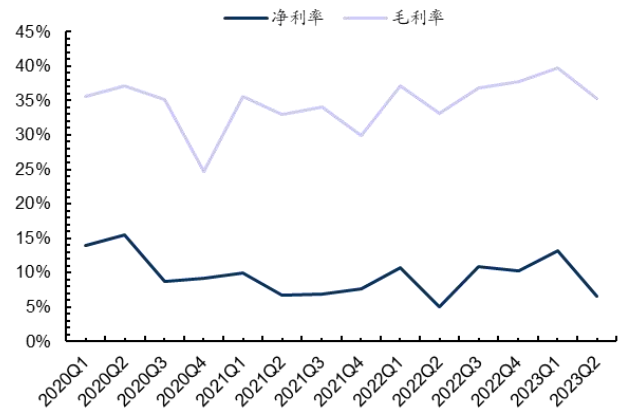
图4：公司单季归母净利润及增速



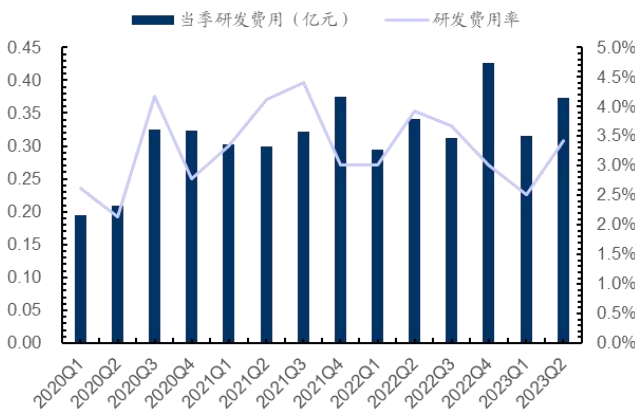
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率及净利率


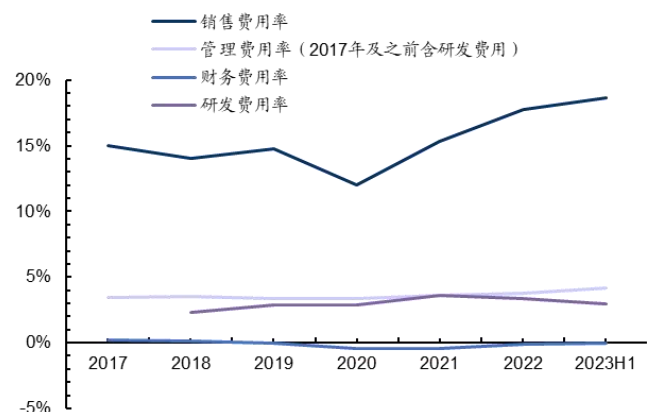
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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	EPS				PE				PEG	投资评级
			亿元	22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E	(23E)	
002959.SZ	小熊电器	60.00	94	2.48	3.13	3.62	4.11	24.2	19.2	16.6	14.6	1.0	买入
002705.SZ	新宝股份	16.42	136	1.16	1.22	1.36	1.50	14.1	13.5	12.0	10.9	1.5	买入
000333.SZ	美的集团	55.26	3,881	4.22	4.72	5.21	5.60	13.1	11.7	10.6	9.9	1.2	买入
002242.SZ	九阳股份	13.80	106	0.69	0.94	1.20	1.37	20.0	14.7	11.5	10.1	0.6	买入
002032.SZ	苏泊尔	46.85	378	2.56	2.86	3.11	3.39	18.3	16.4	15.1	13.8	1.7	买入

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理和预测

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	670	2116	2083	2583	2942	营业收入	3606	4118	4845	5592	6307
应收款项	134	71	186	173	182	营业成本	2424	2617	3014	3474	3916
存货净额	616	651	781	677	920	营业税金及附加	17	27	28	32	38
其他流动资产	88	47	95	103	104	销售费用	553	730	901	1029	1154
流动资产合计	2602	3616	3802	4325	4937	管理费用	261	292	351	398	447
固定资产	643	839	945	986	1015	财务费用	(16)	(4)	(18)	(24)	(29)
无形资产及其他	284	299	287	275	263	投资收益	33	24	29	28	22
投资性房地产	83	115	115	115	115	资产减值及公允价值变动	(69)	(25)	(42)	(36)	(34)
长期股权投资	6	5	7	7	7	其他收入	2	32	0	0	0
资产总计	3617	4873	5156	5708	6338	营业利润	334	487	556	676	768
短期借款及交易性金融负债	0	221	74	98	131	营业外净收支	(4)	(32)	22	(10)	(11)
应付款项	1252	1433	1606	1856	2113	利润总额	330	455	578	666	756
其他流动负债	284	379	436	482	562	所得税费用	46	69	90	102	116
流动负债合计	1536	2033	2115	2436	2806	少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(1)	(1)
长期借款及应付债券	0	460	460	460	460	归属于母公司净利润	283	386	489	564	641
其他长期负债	12	13	19	24	28	现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
长期负债合计	12	474	479	484	488	净利润	283	386	489	564	641
负债合计	1548	2506	2594	2920	3294	资产减值准备	7	(7)	6	1	1
少数股东权益	0	0	(0)	(0)	(1)	折旧摊销	106	118	117	134	147
股东权益	2069	2366	2562	2788	3044	公允价值变动损失	69	25	42	36	34
负债和股东权益总计	3617	4873	5156	5708	6338	财务费用	(16)	(4)	(18)	(24)	(29)
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	(268)	307	(51)	412	89
每股收益	1.81	2.48	3.13	3.62	4.11	其它	(7)	6	(7)	(1)	(1)
每股红利	1.20	0.60	1.88	2.17	2.47	经营活动现金流	191	837	597	1146	911
每股净资产	13.22	15.17	16.42	17.87	19.51	资本开支	(175)	(270)	(260)	(200)	(200)
ROIC	36%	24%	24%	39%	46%	其它投资现金流	108	364	73	(131)	0
ROE	14%	16%	19%	20%	21%	投资活动现金流	(73)	96	(189)	(332)	(200)
毛利率	33%	36%	38%	38%	38%	权益性融资	(1)	3	0	0	0
EBIT Margin	10%	11%	11%	12%	12%	负债净变化	0	3	0	0	0
EBITDA Margin	13%	14%	14%	14%	14%	支付股利、利息	(188)	(94)	(293)	(339)	(385)
收入增长	-1%	14%	18%	15%	13%	其它融资现金流	(45)	692	(147)	25	33
净利润增长率	-34%	36%	27%	15%	14%	融资活动现金流	(421)	514	(440)	(314)	(352)
资产负债率	43%	51%	50%	51%	52%	现金净变动	(304)	1447	(33)	500	359
息率	2.0%	1.0%	3.1%	3.6%	4.1%	货币资金的期初余额	974	670	2116	2083	2583
P/E	33.1	24.2	19.2	16.6	14.6	货币资金的期末余额	670	2116	2083	2583	2942
P/B	4.5	4.0	3.7	3.4	3.1	企业自由现金流	(35)	539	271	905	672
EV/EBITDA	23.9	20.8	17.9	15.5	14.1	权益自由现金流	(80)	1233	139	949	730

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

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 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。本报告仅供我公司客户使用，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所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