

小熊电器 (002959)

2023 年业绩快报点评:

需求平淡&竞争加剧, 经营短期承压

事件:

小熊电器发布 2023 年业绩快报: 2023 年全年, 公司实现营收 47.0 亿元, 同比+14.2%, 归母净利润 4.3 亿元, 同比+11.2%, 实现扣非净利润 3.6 亿元, 同比+0.5%; 其中四季度, 公司实现营收 13.9 亿元, 同比-2.4%, 归母净利润 1.1 亿元, 同比-21.8%, 实现扣非净利润 0.9 亿元, 同比-23.2%。

➤ 促销力度减小&需求走弱, Q4 环比降速

公司 23Q4 收入同比-2%, 环比前三季度降速明显, 主要由于行业需求较弱叠加公司渠道红利减少, 具体来看: 一方面, 23 年双 11 电商平台促销力度降低, 使得旺季不旺, 小家电行业需求表现平淡; 另一方面, 品类层面来看, 电蒸锅、养生壶等小熊的优势品类 Q4 增速走弱, 而前三季度表现较优。此外, 公司抖音及拼多多等增量渠道增速也在同期基数转高背景下, 增速环比走弱。而值得一提的是, 公司海外渠道收入四季度仍维持较优的增长。

➤ 竞争环境激烈, 单季营业利润率仍承压

23Q4 小熊电器营业利润率、归属净利率分别同比-2.8、-2.1pct, 主要由于行业需求平淡而竞争加剧, 致使均价提升受阻且费用投入效率偏低。23 年以来, 小家电行业需求平淡, 全年全渠道销额-10%; 存量竞争背景下, 品牌间竞争加剧, 一方面费用投入效率逐渐走弱, 另一方面各品牌逐渐开始寻求以价换量, 同时电商平台主导低价竞争也进一步使行业均价承压, 行业全年全渠道均价-8%。在此背景下, 小熊营业利润率自 Q2 开始承压下滑。

➤ 内销预计维稳, 海外增量值得关注

2020 年后, 小家电全渠道销售规模进入盘整期; 考虑到小家电可选属性突出, 综合消费信心不足背景下, 后续行业内销整体规模预计仍以平稳为主; 不过考虑到小熊性价比定位更加符合当前的消费大环境, 且公司创新活力突出, 且部分刚需小家电份额仍偏低, 公司积极竞争挖掘增量, 整体内销仍有望实现平稳增长。此外值得关注的是, 公司积极开拓海外市场, 合作部分跨境电商平台, 23 年海外维持快速增长, 24 年海外增量也值得期待。

➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司 2024-2025 年营业收入分别为 52.31、58.50 亿元, 同比增速分别为 11.22%、11.79%, 归母净利润分别为 4.81、5.35 亿元, 同比增速分别为 11.85%、11.26%, EPS 分别为 3.06、3.41 元, 2022-2025 年 CAGR 为 11%。鉴于公司创新实力、逐步增强的品牌影响力和海外市场增长潜力, 我们给予公司 2024 年 20 倍 PE, 目标价 61.27 元, 给予公司“买入”评级。

风险提示: 1) 需求大幅不及预期; 2) 原材料价格大幅波动。

行业:	家用电器/小家电
投资评级:	买入(首次)
当前价格:	55.82 元
目标价格:	61.27 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	156.85/154.16
流通 A 股市值(百万元)	8,605.18
每股净资产(元)	16.06
资产负债率(%)	47.98
一年内最高/最低(元)	97.70/44.21

股价相对走势



作者

分析师: 管泉森
执业证书编号: S0590523100007
邮箱: guanqs@glsc.com.cn
分析师: 孙珊
执业证书编号: S0590523110003
邮箱: sunshan@glsc.com.cn
分析师: 崔甜甜
执业证书编号: S0590523110009
邮箱: cuitt@glsc.com.cn

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3606	4118	4703	5231	5848
增长率(%)	-1.46%	14.18%	14.22%	11.22%	11.79%
EBITDA(百万元)	432	585	789	889	972
归母净利润(百万元)	283	386	430	481	535
增长率(%)	-33.81%	36.31%	11.22%	11.85%	11.26%
EPS(元/股)	1.81	2.46	2.74	3.06	3.41
市盈率(P/E)	30.9	22.7	20.4	18.2	16.4
市净率(P/B)	4.2	3.8	3.4	3.1	2.7
EV/EBITDA	19.9	13.1	8.6	7.2	6.1

数据来源: 公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测。股价为 2024 年 03 月 12 日收盘价

相关报告

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	670	2116	2064	2419	2854	营业收入	3606	4118	4703	5231	5848
应收账款+票据	127	66	142	158	177	营业成本	2424	2617	2951	3287	3680
预付账款	36	32	45	50	55	营业税金及附加	17	27	31	35	39
存货	616	651	706	787	881	营业费用	553	730	881	953	1066
其他	1154	750	787	793	800	管理费用	261	292	364	405	453
流动资产合计	2602	3616	3744	4207	4767	财务费用	-16	-4	18	8	2
长期股权投资	6	5	5	5	5	资产减值损失	-34	-28	-34	-38	-42
固定资产	545	736	667	664	627	公允价值变动收益	-1	0	0	0	0
在建工程	107	113	194	175	156	投资净收益	33	24	28	28	28
无形资产	284	299	283	300	300	其他	-31	34	20	20	20
其他非流动资产	73	105	131	106	106	营业利润	334	487	471	552	614
非流动资产合计	1015	1257	1279	1250	1195	营业外净收益	-4	-32	22	0	0
资产总计	3617	4873	5023	5457	5962	利润总额	330	455	493	552	614
短期借款	0	220	0	0	0	所得税	46	69	64	72	80
应付账款+票据	1252	1433	1583	1764	1974	净利润	283	386	430	480	534
其他	284	380	418	464	520	少数股东损益	0	0	0	0	0
流动负债合计	1536	2033	2001	2228	2494	归属于母公司净利润	283	386	430	481	535
长期带息负债	10	470	378	280	179						
长期应付款	0	0	0	0	0						
其他	3	3	3	3	3	财务比率					
非流动负债合计	12	474	382	284	182		2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	1548	2506	2383	2512	2676	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入	-1.46%	14.18%	14.22%	11.22%	11.79%
股本	156	156	156	156	156	EBIT	-37.78%	43.98%	13.43%	9.57%	9.98%
资本公积	951	934	934	934	934	EBITDA	-25.50%	35.46%	34.96%	12.66%	9.28%
留存收益	962	1277	1550	1856	2197	归属于母公司净利润	-33.81%	36.31%	11.22%	11.85%	11.26%
股东权益合计	2069	2367	2640	2946	3286	获利能力					
负债和股东权益总计	3617	4873	5023	5457	5962	毛利率	32.78%	36.45%	37.26%	37.16%	37.07%
						净利率	7.86%	9.37%	9.13%	9.18%	9.14%
						ROE	13.70%	16.32%	16.28%	16.31%	16.27%
						ROIC	154.02%	53.73%	71.69%	73.16%	93.77%
						偿债能力					
						资产负债率	42.80%	51.43%	47.44%	46.02%	44.89%
						流动比率	1.7	1.8	1.9	1.9	1.9
						速动比率	1.2	1.4	1.5	1.5	1.5
						营运能力					
						应收账款周转率	28.5	62.0	35.7	35.7	35.7
						存货周转率	3.9	4.0	4.2	4.2	4.2
						总资产周转率	1.0	0.8	0.9	1.0	1.0
						每股指标(元)					
						每股收益	1.8	2.5	2.7	3.1	3.4
						每股经营现金流	1.1	3.9	4.6	5.8	6.5
						每股净资产	13.2	14.6	16.3	18.3	20.4
						估值比率					
						市盈率	30.9	22.7	20.4	18.2	16.4
						市净率	4.2	3.8	3.4	3.1	2.7
						EV/EBITDA	19.9	13.1	8.6	7.2	6.1
						EV/EBIT	27.5	16.9	13.3	11.4	9.6

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 03 月 12 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼