

股票投资评级

增持|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	55.82
总股本/流通股本(亿股)	1.57 / 1.54
总市值/流通市值(亿元)	88 / 86
52周内最高/最低价	94.84 / 46.58
资产负债率(%)	51.4%
市盈率	22.54
第一大股东	佛山市兆峰投资有限公司

研究所

分析师:杨维维
SAC 登记编号:S1340522090007
Email:yangweiwei@cnpsec.com
研究助理:熊婉婷
SAC 登记编号:S1340122120008
Email:xiongwanting@cnpsec.com

小熊电器(002959)

收入表现优于行业，Q4 归母净利率环比提升

● 事件：

公司发布 2023 年业绩快报：

2023 年公司实现收入 47.03 亿元，同比+14.22%；归母净利润 4.30 亿元，同比+11.20%；扣非归母净利润 3.64 亿元，同比+0.50%。其中，2023Q4 公司实现收入 13.85 亿元，同比-2.40%；归母净利润 1.14 亿元，同比-21.83%；扣非归母净利润 0.95 亿元，同比-23.23%。受下游消费需求较弱影响，公司 Q4 收入、业绩短期承压。

● 收入表现优于行业

2023 年公司收入同比+14.22%，表现优于行业整体，主要系公司持续做强大众品类，做大新兴品类所致，据奥维云网数据显示，厨房小家电整体零售额为 549.3 亿元，同比-9.6%，零售量为 26543 万台，同比-1.8%，其中线上零售额为 422 亿元，同比-10.7%；线下零售额为 127 亿元，同比-6.0%，行业表现整体承压。

● Q4 归母净利率环比提升

2023Q4 公司归母净利率为 8.23%，同比-2.05pct；环比+0.16pct，预计 Q4 双十一大促费用端投入加大，净利率同比下滑，另外，公司不断优化营销渠道布局、提高运营效率、加大管理变革和数字化投入等，预计盈利能力有望提升。

● 投资建议：

我们看好公司产品精品化战略转型以及“抖音”等线上新兴营销渠道布局，品牌影响力及竞争力有望持续提升，预计公司 2024-2025 年归母净利润分别 4.87/5.48 亿元，同比分别+13.21%/+12.46%，对应 PE 分别为 18/16 倍，维持“增持”评级。

● 风险提示：

下游消费需求不及预期风险；渠道变革、竞争加剧带来的不确定性；原材料价格大幅波动风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	4118	4703	5272	5867
增长率	14.18%	14.22%	12.10%	11.28%
EBITDA (百万元)	593	665	753	859
归属母公司净利润 (百万元)	386	430	487	548
增长率	36.31%	11.20%	13.21%	12.46%
EPS (元/股)	2.46	2.74	3.10	3.49
市盈率 (P/E)	22.66	20.35	17.98	15.99
市净率 (P/B)	3.70	3.09	2.64	2.27
EV/EBITDA	13.47	10.41	8.50	6.70

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	4118	4703	5272	5867	营业收入	14.2%	14.2%	12.1%	11.3%
营业成本	2617	3110	3478	3872	营业利润	45.8%	1.4%	15.9%	12.6%
税金及附加	27	28	31	35	归属于母公司净利润	36.3%	11.2%	13.2%	12.5%
销售费用	730	813	896	997	获利能力				
管理费用	154	176	192	199	毛利率	36.4%	33.9%	34.0%	34.0%
研发费用	137	157	179	197	净利率	9.4%	9.1%	9.2%	9.3%
财务费用	-4	-37	-45	-55	ROE	16.3%	15.2%	14.7%	14.2%
资产减值损失	-28	0	0	0	ROIC	12.7%	10.9%	10.5%	10.1%
营业利润	487	494	572	644	偿债能力				
营业外收入	5	15	0	0	资产负债率	51.4%	50.5%	49.5%	48.5%
营业外支出	37	2	0	0	流动比率	1.78	1.79	1.83	1.89
利润总额	455	507	572	644	营运能力				
所得税	69	77	86	97	应收账款周转率	42.65	50.89	43.21	45.05
净利润	386	430	487	547	存货周转率	6.50	6.66	6.50	6.45
归母净利润	386	430	487	548	总资产周转率	0.97	0.89	0.86	0.83
每股收益(元)	2.46	2.74	3.10	3.49	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	2.46	2.74	3.10	3.49
货币资金	2116	2642	3291	4080	每股净资产	15.09	18.05	21.12	24.62
交易性金融资产	730	730	730	730	估值比率				
应收票据及应收账款	66	124	129	139	PE	22.66	20.35	17.98	15.99
预付款项	32	43	46	51	PB	3.70	3.09	2.64	2.27
存货	651	762	862	956	现金流量表				
流动资产合计	3616	4323	5082	5981	净利润	386	430	487	547
固定资产	726	826	903	933	折旧和摊销	134	196	226	270
在建工程	113	84	52	27	营运资本变动	94	76	126	146
无形资产	299	336	374	408	其他	0	-29	-13	-13
非流动资产合计	1257	1391	1478	1521	经营活动现金流净额	613	673	826	951
资产总计	4873	5714	6560	7502	资本开支	-303	-293	-312	-313
短期借款	220	330	458	596	其他	388	-2	20	23
应付票据及应付账款	1433	1670	1868	2086	投资活动现金流净额	85	-295	-292	-290
其他流动负债	380	411	448	487	股权融资	3	38	-4	0
流动负债合计	2033	2411	2774	3169	债务融资	750	120	128	138
其他	474	473	473	473	其他	9	-11	-8	-11
非流动负债合计	474	473	473	473	筹资活动现金流净额	762	147	116	127
负债合计	2506	2883	3247	3641	现金及现金等价物净增加额	1459	526	650	788
股本	156	157	157	157					
资本公积金	934	971	971	971					
未分配利润	1194	1560	1974	2440					
少数股东权益	0	0	0	-1					
其他	83	143	212	294					
所有者权益合计	2367	2831	3313	3860					
负债和所有者权益总计	4873	5714	6560	7502					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
<p>报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。</p> <p>市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。</p>	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048