



小熊电器 (002959.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

收入短期承压，盈利水平逐季修复

业绩简评

2024年4月8日公司披露23年业绩预告，23年收入实现47.1亿元，同比+14.4%；实现归母净利润4.5亿元，同比+15.2%；实现扣非归母净利润3.8亿元，同比+5.6%。其中，Q4实现营收13.9亿元，同比-1.8%；实现归母净利润1.3亿元，同比-11.1%；实现扣非归母净利润1.1亿元，同比增长-8.2%。

经营分析

业绩符合预期，电动、锅煲、生活类小家电收入增长较快。23年公司在巩固优势品类的基础上，持续发力刚需品类，分产品来看，电动类/电热类/锅煲类/壶类/西式/生活/其他（个护母婴）小家电收入分别同比

+18.2%/-2.8%/+19.8%/+12.9%/-17.0%/+22.8%/+67.5%，其中电动类、锅煲类、生活类、个护母婴类增长速度较快。分地区来看，国内收入同比+10.3%；国外收入同比+105.7%，占比提升至7.8%/+3.5pct。单Q4收入下滑主因消费意愿降低，行业需求趋弱以及公司收紧费用后，抖音等渠道增速放缓。

Q4盈利水平环比提升。23年公司毛利率为36.6%/+0.2pct，销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别为18.8%/4.0%/0.1%/3.0%，同比

+1.0pct/+0.3pct/+0.2pct/-0.3pct，销售费用率因行业竞争激烈、抖音渠道投入等略有上升，整体费用率维持稳定，23年公司净利率为9.5%/+0.1pct，单Q4归母净利率为9.3%，环比Q3提升1.2pct，看好公司精品化策略下长期经营提质增效。

盈利预测、估值与评级

预计公司2024-2026年实现归母净利4.9/5.7/6.4亿元，同比+9.4%/+16.0%/+13.4%，公司现价对应PE为17.4/15.0/13.2x，维持“买入”评级。

风险提示

消费复苏不及预期；行业竞争加剧；原材料价格波动。

家电组

分析师：鲍秋宇（执业S1130524010002）

baoqiuyu@gjzq.com.cn

市价（人民币）：53.96元

相关报告：

1.《小熊电器公司点评：收入延续快增，短期费用投入加大》，2023.7.14



公司基本情况（人民币）

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,118	4,712	5,374	5,998	6,645
营业收入增长率	14.18%	14.43%	14.05%	11.62%	10.79%
归母净利润(百万元)	386	445	487	565	641
归母净利润增长率	36.31%	15.26%	9.43%	15.96%	13.36%
摊薄每股收益(元)	2.476	2.839	3.106	3.602	4.083
每股经营性现金流净额	3.93	4.36	3.28	5.09	5.85
ROE(归属母公司)(摊薄)	16.32%	16.27%	16.51%	17.17%	17.43%
P/E	24.36	18.29	17.37	14.98	13.21
P/B	3.98	2.98	2.87	2.57	2.30

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
主营业务收入	3,606	4,118	4,712	5,374	5,998	6,645	货币资金	670	2,116	1,528	1,811	2,020	2,485	
增长率	14.2%	14.4%	14.0%	14.0%	11.6%	10.8%	应收款项	134	71	167	137	153	169	
主营业务成本	-2,424	-2,617	-2,987	-3,395	-3,780	-4,181	存货	616	651	620	729	812	898	
%销售收入	67.2%	63.6%	63.4%	63.2%	63.0%	62.9%	其他流动资产	1,182	777	1,562	1,560	1,565	1,569	
毛利	1,182	1,501	1,725	1,979	2,219	2,464	流动资产	2,602	3,616	3,876	4,238	4,550	5,121	
%销售收入	32.8%	36.4%	36.6%	36.8%	37.0%	37.1%	%总资产	71.9%	74.2%	72.0%	73.4%	74.6%	76.8%	
营业税金及附加	-17	-27	-40	-35	-39	-43	长期投资	8	29	40	46	53	60	
%销售收入	0.5%	0.7%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%	固定资产	643	839	1,041	1,069	1,081	1,078	
销售费用	-553	-730	-884	-1,005	-1,116	-1,236	%总资产	17.8%	17.2%	19.3%	18.5%	17.7%	16.2%	
%销售收入	15.3%	17.7%	18.8%	18.7%	18.6%	18.6%	无形资产	337	348	378	373	364	356	
管理费用	-131	-154	-190	-215	-240	-266	非流动资产	1,015	1,257	1,511	1,536	1,550	1,550	
%销售收入	3.6%	3.7%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	%总资产	28.1%	25.8%	28.0%	26.6%	25.4%	23.2%	
研发费用	-130	-137	-143	-172	-198	-219	资产总计	3,617	4,873	5,386	5,774	6,100	6,672	
%销售收入	3.6%	3.3%	3.0%	3.2%	3.3%	3.3%	短期借款	0	221	34	255	54	10	
息税前利润 (EBIT)	352	452	469	552	626	700	应付款项	1,313	1,487	1,772	1,771	1,934	2,139	
%销售收入	9.8%	11.0%	10.0%	10.3%	10.4%	10.5%	其他流动负债	223	324	352	323	347	371	
财务费用	16	4	-5	-9	-6	4	流动负债	1,536	2,033	2,158	2,349	2,334	2,520	
%销售收入	-0.5%	-0.1%	0.1%	0.2%	0.1%	-0.1%	长期贷款	0	3	0	0	0	0	
资产减值损失	-70	-25	-27	-15	-6	-6	其他长期负债	12	471	492	473	474	476	
公允价值变动收益	-1	0	16	0	0	0	负债	1,548	2,506	2,650	2,822	2,809	2,996	
投资收益	33	24	25	31	36	41	普通股股东权益	2,069	2,366	2,736	2,952	3,291	3,675	
%税前利润	10.0%	5.2%	4.9%	5.4%	5.4%	5.4%	其中：股本	156	156	157	157	157	157	
营业利润	334	487	492	574	666	755	未分配利润	901	1,194	1,515	1,807	2,146	2,531	
营业利润率	9.3%	11.8%	10.4%	10.7%	11.1%	11.4%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0	
营业外收支	-4	-32	22	-1	-1	-1	负债股东权益合计	3,617	4,873	5,386	5,774	6,100	6,672	
税前利润	330	455	515	573	665	754	比率分析		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
利润率	9.1%	11.0%	10.9%	10.7%	11.1%	11.3%	每股指标							
所得税	-46	-69	-69	-86	-100	-113	每股收益	1.812	2.476	2.839	3.106	3.602	4.083	
所得税率	14.0%	15.1%	13.5%	15.0%	15.0%	15.0%	每股净资产	13.222	15.170	17.445	18.820	20.981	23.431	
净利润	283	386	445	487	565	641	每股经营现金净流	1.094	3.931	4.365	3.282	5.095	5.855	
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股股利	0.600	0.800	1.200	1.243	1.441	1.633	
归属于母公司的净利润	283	386	445	487	565	641	回报率							
净利率	7.9%	9.4%	9.4%	9.1%	9.4%	9.6%	净资产收益率	13.70%	16.32%	16.27%	16.51%	17.17%	17.43%	
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	7.83%	7.93%	8.27%	8.44%	9.26%	9.60%	
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	投入资本收益率	14.61%	12.58%	12.56%	12.80%	14.00%	14.37%	
净利润	283	386	445	487	565	641	增长率							
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	-1.46%	14.18%	14.43%	14.05%	11.62%	10.79%	
非现金支出	189	159	180	156	162	177	EBIT增长率	-29.04%	28.57%	3.71%	17.69%	13.44%	11.82%	
非经营收益	-19	-26	-14	-6	-11	-20	净利润增长率	-33.81%	36.31%	15.26%	9.43%	15.96%	13.36%	
营运资金变动	-283	94	73	-122	83	122	总资产增长率	-2.02%	34.71%	10.54%	7.19%	5.65%	9.37%	
经营活动现金净流	171	613	685	515	799	918	资产管理能力							
资本开支	-425	-303	-424	-158	-164	-164	应收账款周转天数	12.4	8.6	8.7	8.8	8.8	8.8	
投资	-6	-23	-11	-6	-7	-7	存货周转天数	86.4	88.4	77.6	80.0	80.0	80.0	
其他	119	411	-722	31	36	41	应付账款周转天数	43.7	50.2	45.1	45.0	45.0	45.0	
投资活动现金净流	-312	85	-1,157	-133	-135	-130	固定资产周转天数	54.2	64.3	59.5	50.6	43.1	36.0	
股权募资	18	3	11	-77	0	0	偿债能力							
债权募资	0	750	-190	202	-201	-44	净负债/股东权益	-85.26%	-91.50%	-92.47%	-87.85%	-91.25%	-95.54%	
其他	-29	9	-31	-219	-251	-276	EBIT利息保障倍数	-21.4	-111.9	88.6	60.9	104.8	-178.7	
筹资活动现金净流	-12	762	-210	-94	-452	-320	资产负债率	42.80%	51.43%	49.20%	48.87%	46.05%	44.91%	
现金净流量	-154	1,459	-680	287	213	469								

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	16	18	24	69
增持	1	4	4	7	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.33	1.20	1.18	1.23	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-09-02	买入	53.48	62.00~64.00
2	2022-10-28	买入	51.83	N/A
3	2023-07-14	买入	74.42	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究