

小熊电器 (002959.SZ)

2024年04月12日

2023Q4 业绩阶段承压, 静待新品周期+费用投放效率提升改善业绩

投资评级: 买入(维持)

——公司信息更新报告

日期	2024/4/11
当前股价(元)	51.80
一年最高最低(元)	97.70/44.21
总市值(亿元)	81.25
流通市值(亿元)	79.85
总股本(亿股)	1.57
流通股本(亿股)	1.54
近3个月换手率(%)	76.59

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《2023Q3 收入稳健, 毛利率持续提升趋势 — 公司信息更新报告》
-2023.11.14

《2023Q2 收入延续高增, 关注精品战略驱动规模增长 — 公司信息更新报告》-2023.8.28

《2023Q2 收入延续亮眼表现, 继续看好精品战略驱动规模增长 — 公司信息更新报告》-2023.7.14

吕明(分析师)

lvming@kysec.cn

周嘉乐(分析师)

zhoujiale@kysec.cn

林文隆(联系人)

linwenlong@kysec.cn

● 2023Q4 业绩承压, 关注新品周期+费用投放效率改善, 维持“买入”评级

2023年公司实现营收47.12亿元(同比+14.43%, 下同), 归母净利润4.45亿元(+15.24%), 扣非归母净利润3.82亿元(+5.59%)。2023Q4公司营收13.94亿元(-1.79%), 归母净利润1.3亿元(-11.13%), 扣非归母净利润1.13亿元(-8.23%)。考虑到短期需求承压+行业竞争加剧, 我们下调2024~2025年盈利预测, 并新增2026年盈利预测, 预计2024~2026年归母净利润为4.93/5.62/6.39亿元(2024~2025年原值为5.66/6.62亿元), 对应EPS为3.14/3.58/4.08元, 当前股价对应PE为16.9/14.8/13.0倍。近期公司周年会上提出将持续聚焦品牌升级+规模大单品+全球市场, 发布逐光系列高端套系等多款新品, 建议关注新品周期+费用投放效率提升改善内销盈利, 以及外销品牌出海贡献增量, 维持“买入”评级。

● 2023H2 母婴等其他小家电及外销延续增长态势, 电动等品类增速有所放缓

分品类, 2023年电动类/电热类/锅煲类/壶类/西式小家电/生活小家电/其他小家电营收同比分别+18.24%/-2.83%/+19.84%/+12.85%/-16.99%/+22.8%/+67.54%。2023H2同比分别+6%/-11%/+8%/-4%/-21%/+8%/+54%, 2023H2母婴等其他小家电延续H1增长态势, 电动/锅煲/壶类小家电增速有所放缓。分区域, 2023年国内/国外营收分别为43.42/3.7亿元, 同比分+10.27%/+105.66%。2023H2同比分别-1%/+108%, 2023H2外销延续H1增长态势。分销售模式, 2023年线上/线下营收分别为38.66/8.46亿元, 同比分+9.88%/+41.18%。

● 销售结构变化+行业竞争加剧致毛利率承压, 积极控费下Q4费用率有所改善

2023年公司毛利率36.61%(+0.17pct), 2023Q4毛利率31.83%(-5.86pct), 单季度毛利率下滑或系国内行业竞争加剧致均价下滑+低毛利外销/线下占比提升。拆分上看, 2023年国内/国外毛利率同比分别+0.53pct/-2.59pct, 2023H2同比分别-1.08%/-5.96pct。费用端, 2023年公司销售/管理/研发/财务合计费用率25.93%(+1.22pct), 同比分+1.04/+0.28/-0.31/+0.21pct。2023Q4销售/管理/研发/财务合计费用率为21.14%(-4.79pct), 同比分-3.2/-1.08/-0.36/-0.16pct, 2023Q4费用率有所改善。综合影响下2023年净利率9.45%(+0.07pct)、扣非净利率8.11%(-0.68pct), 2023Q4净利率9.31%(-0.97pct)、扣非净利率8.12%(-0.57pct)。

● 风险提示: 新品拓展不及预期; 行业竞争持续激烈; 原材料价格上涨等。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,118	4,712	5,240	5,967	6,746
YOY(%)	14.2	14.4	11.2	13.9	13.1
归母净利润(百万元)	386	445	493	562	639
YOY(%)	36.3	15.2	10.6	14.1	13.7
毛利率(%)	36.4	36.6	36.6	36.8	37.0
净利率(%)	9.4	9.5	9.4	9.4	9.5
ROE(%)	16.3	16.3	15.3	15.1	14.9
EPS(摊薄/元)	2.46	2.84	3.14	3.58	4.08
P/E(倍)	21.6	18.7	16.9	14.8	13.0
P/B(倍)	3.6	3.1	2.6	2.3	2.0

数据来源: 聚源、开源证券研究所

目 录

1、 2023Q4 业绩阶段性承压，外销延续增长态势	3
2、 2023H2 内外销毛利率改善显著，费用率维持稳定	4
3、 盈利预测与投资建议	5
4、 风险提示	5
附：财务预测摘要	6

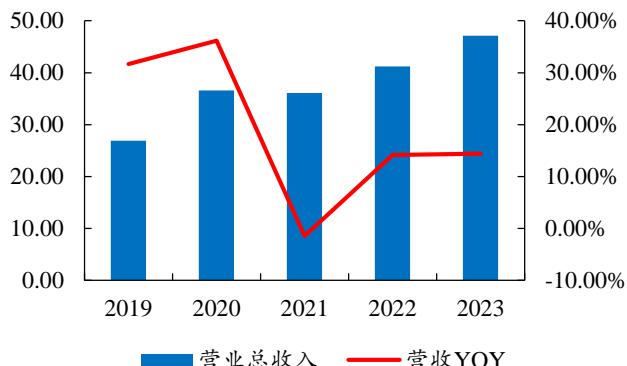
图表目录

图 1： 2023 年公司实现营收 47.12 亿元 (+14.43%)	3
图 2： 2023 年扣非归母净利润 3.82 亿元 (+5.59%)	3
图 3： 2023Q4 实现营收 13.94 亿元 (-1.79%)	3
图 4： 2023Q4 实现扣非归母净利润 1.13 亿元 (-8.23%)	3
图 5： 2023 年公司扣非后净利率 8.11% (-0.68pct)	4
图 6： 2023Q4 公司扣非后净利率 8.12% (-0.57pct)	4
图 7： 2023 年公司期间费用率 25.93% (+1.22pct)，其中 销售费用率同比+1.04pct	4
图 8： 2023Q4 公司期间费用率 21.14% (-4.79pct)，其中销售费用率同比-3.2pct	4

1、2023Q4 业绩阶段性承压，外销延续增长态势

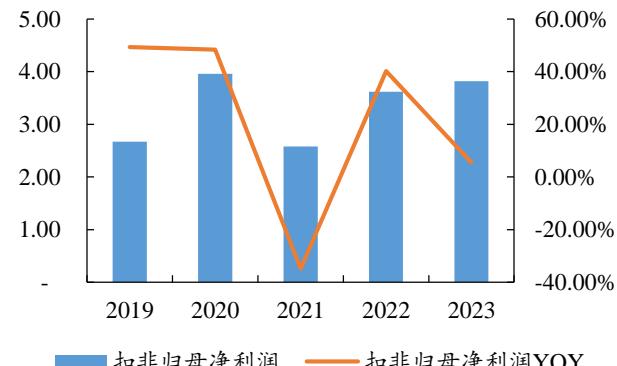
2023年公司实现营收47.12亿元(+14.43%)，归母净利润4.45亿元(+15.24%)，扣非归母净利润3.82亿元(+5.59%)。单季度来看，2023Q4公司实现营收13.94亿元(-1.79%)，归母净利润1.3亿元(-11.13%)，扣非归母净利润1.13亿元(-8.23%)。

图1：2023年公司实现营收47.12亿元(+14.43%)



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：2023年扣非归母净利润3.82亿元(+5.59%)



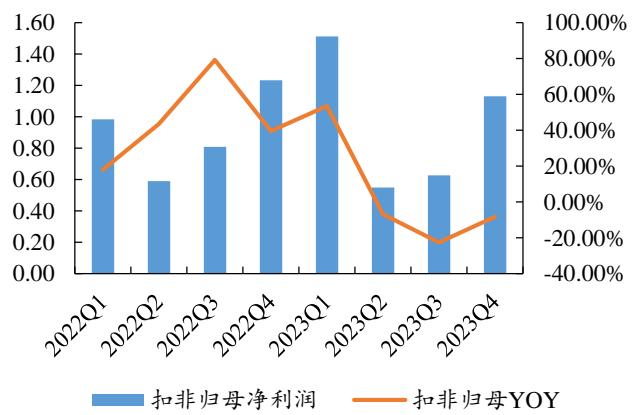
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2023Q4实现营收13.94亿元(-1.79%)



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2023Q4实现扣非归母净利润1.13亿元(-8.23%)



数据来源：Wind、开源证券研究所

收入拆分：2023H2 母婴等其他小家电及外销延续 H1 增长态势

(1) 2023年电动类/电热类/锅煲类/壶类/西式小家电/生活小家电/其他小家电营收分别为7.1/3.1/12.0/8.5/5.7/4.9/5.5亿元，同比分别为+18.24%/-2.83%/+19.84%/+12.85%/-16.99%/+22.8%/+67.54%。2023H2同比分别为+6%/-11%/+8%/-4%/-21%/+8%/+54%，2023H2母婴等其他小家电延续H1增长态势，电动/锅煲/壶类小家电增速有所放缓。

(2) 2023年国内/国外营收分别为43.42/3.7亿元，同比分别为+10.27%/+105.66%。2023H2同比分别为-1%/+108%，2023H2外销延续H1增长态势。

(3) 2023年线上/线下营收分别为38.66/8.46亿元，同比分别为+9.88%/+41.18%。

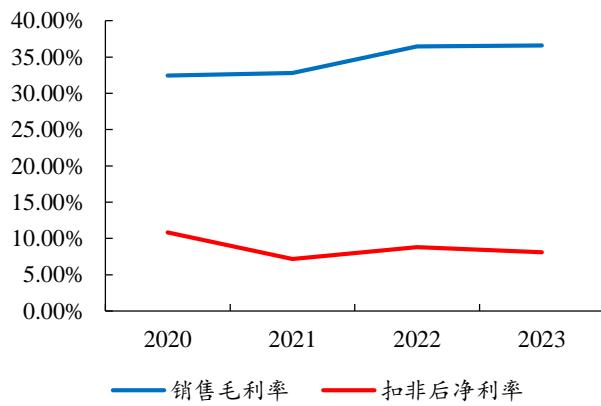
2、2023Q4 毛利率受行业竞争+销售结构扰动，费用率有所改善

(1) 毛利率：2023 年毛利率 36.61% (+0.17pct)，其中 2023Q4 毛利率 31.83% (-5.86pct)，单季度毛利率下滑或系国内行业竞争加剧致均价下滑+低毛利外销/线下占比提升。拆分上看，2023 年国内/国外毛利率同比分别+0.53pct/-2.59pct，2023H2 同比分别-1.08/-5.96pct；2023 年线上/线下毛利率同比分别+1.07/-2.11pct。

(2) 费用率：2023 年公司销售/管理/研发/财务合计费用率 25.93% (+1.22pct)，同比分别+1.04/+0.28/-0.31/+0.21pct。2023Q4 销售/管理/研发/财务合计费用率为 21.14% (-4.79pct)，同比分别-3.2/-1.08/-0.36/-0.16pct，2023Q4 费用率有所改善

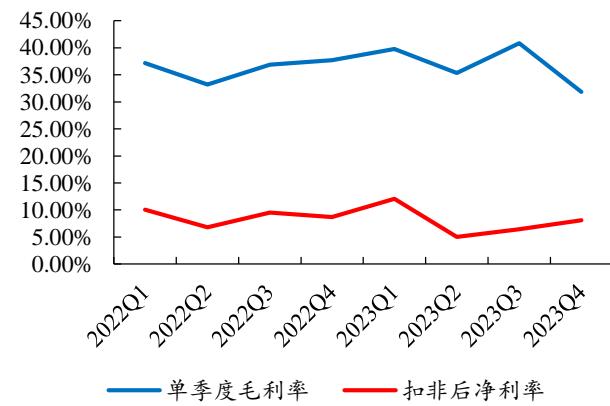
(3) 净利率：2023 年净利率 9.45% (+0.07pct)、扣非净利率 8.11% (-0.68pct)。单季度看 2023Q4 净利率 9.31% (-0.97pct)、扣非净利率 8.12% (-0.57pct)。

图5：2023 年公司扣非后净利率 8.11% (-0.68pct)



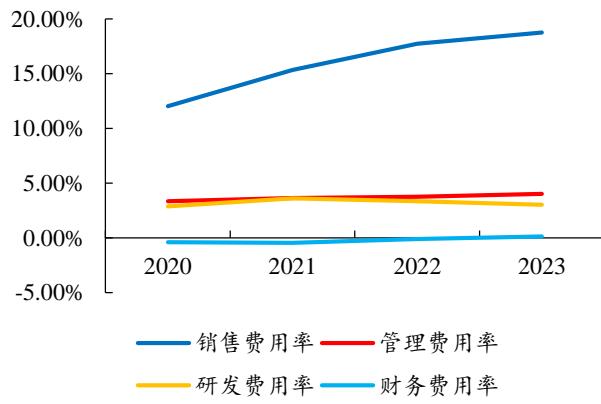
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2023Q4 公司扣非后净利率 8.12% (-0.57pct)



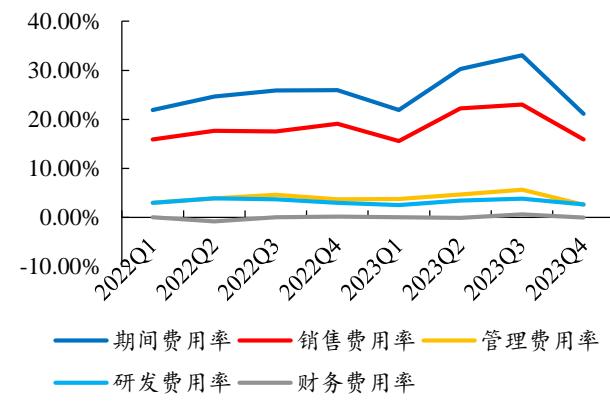
数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2023 年公司期间费用率 25.93% (+1.22pct)，其中销售费用率同比+1.04pct



数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2023Q4 公司期间费用率 21.14% (-4.79pct)，其中销售费用率同比-3.2pct



数据来源：Wind、开源证券研究所

(3) 现金流及营运能力：现金流方面，2023/2023Q4 公司经营活动产生现金流

净额 6.85 亿元 (+11.64%) /2.27 亿元 (-26.0%)，投资活动产生现金流净额-11.57 亿元 (同期 0.85 亿元) /-2.29 亿元 (同期 3.18 亿元)，筹资活动产生现金流净额-2.1 亿元 (同期 7.62 亿元) /0.58 亿元 (同期 2.58 亿元)，投资活动产生现金流同比减少主要系购买理财增加及理财赎回减少所致，筹资活动产生现金流同比减少主要系同期可转债募集资金到账及本期偿还国内信用证借款所致。营运能力方面，2023 年公司存货周转天数 77 天 (-11 天)，应收账款周转天数 9 天 (同比基本持平)，存货周转效率和回款能力均处健康状态。

3、 盈利预测与投资建议

2023 年公司实现营收 47.12 亿元 (同比+14.43%，下同)，归母净利润 4.45 亿元 (+15.24%)，扣非归母净利润 3.82 亿元 (+5.59%)。2023Q4 公司营收 13.94 亿元 (-1.79%)，归母净利润 1.3 亿元 (-11.13%)，扣非归母净利润 1.13 亿元 (-8.23%)。考虑到短期需求承压+行业竞争加剧，我们下调 2024~2025 年盈利预测，并新增 2026 年盈利预测，预计 2024~2026 年归母净利润为 4.93/5.62/6.39 亿元 (2024~2025 年原值为 5.66/6.62 亿元)，对应 EPS 为 3.14 /3.58/4.08 元，当前股价对应 PE 为 16.9/14.8/13.0 倍。近期公司周年会上提出将持续聚焦品牌升级+规模大单品+全球市场，发布逐光系列高端套系等多款新品，建议关注新品周期+费用投放效率提升改善内销盈利，以及外销品牌出海贡献增量，维持“买入”评级。

4、 风险提示

新品拓展不及预期；行业竞争持续激烈；原材料价格上涨等。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3616	3876	4387	5121	5641	营业收入	4118	4712	5240	5967	6746
现金	2116	1528	1922	2536	2923	营业成本	2617	2987	3322	3771	4250
应收票据及应收账款	66	157	91	192	128	营业税金及附加	27	40	34	43	50
其他应收款	5	10	7	12	9	营业费用	730	884	990	1122	1268
预付账款	32	26	38	35	48	管理费用	154	190	204	230	256
存货	651	620	794	811	997	研发费用	137	143	168	191	216
其他流动资产	745	1535	1535	1535	1535	财务费用	-4	5	11	12	14
非流动资产	1260	1511	1564	1650	1739	资产减值损失	-28	-17	-20	-20	-20
长期投资	5	5	6	7	7	其他收益	32	15	16	15	11
固定资产	726	768	844	941	1042	公允价值变动收益	0	16	5	8	9
无形资产	299	324	335	350	370	投资净收益	24	25	24	24	24
其他非流动资产	230	413	379	352	320	资产处置收益	-0	-0	-2	-1	-1
资产总计	4875	5386	5951	6770	7380	营业利润	487	492	573	664	755
流动负债	2033	2158	2316	2727	2845	营业外收入	5	28	12	2	2
短期借款	220	17	17	17	17	营业外支出	37	6	5	5	5
应付票据及应付账款	1433	1713	1786	2186	2291	利润总额	455	515	580	661	752
其他流动负债	380	427	512	524	537	所得税	69	69	87	99	113
非流动负债	476	492	407	325	244	净利润	386	445	493	562	639
长期借款	460	456	371	290	209	少数股东损益	-0	0	0	0	0
其他非流动负债	16	35	35	35	35	归属母公司净利润	386	445	493	562	639
负债合计	2509	2650	2722	3052	3089	EBITDA	569	653	614	694	785
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS(元)	2.46	2.84	3.14	3.58	4.08
股本	156	157	157	157	157	主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	934	984	984	984	984	成长能力					
留存收益	1272	1593	1979	2440	2994	营业收入(%)	14.2	14.4	11.2	13.9	13.1
归属母公司股东权益	2367	2736	3229	3718	4291	营业利润(%)	45.8	1.1	16.4	16.0	13.6
负债和股东权益	4875	5386	5951	6770	7380	归属于母公司净利润(%)	36.3	15.2	10.6	14.1	13.7
						盈利能力					
						毛利率(%)	36.4	36.6	36.6	36.8	37.0
						净利率(%)	9.4	9.5	9.4	9.4	9.5
						ROE(%)	16.3	16.3	15.3	15.1	14.9
						ROIC(%)	12.1	13.3	12.0	12.2	12.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	51.5	49.2	45.7	45.1	41.9
						净负债比率(%)	-60.6	-37.2	-44.0	-56.9	-60.1
						流动比率	1.8	1.8	1.9	1.9	2.0
						速动比率	1.4	1.5	1.5	1.6	1.6
						营运能力					
						总资产周转率	1.0	0.9	0.9	0.9	1.0
						应收账款周转率	42.6	42.2	42.2	42.2	42.2
						应付账款周转率	7.3	8.1	8.1	8.1	8.1
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	2.46	2.84	3.14	3.58	4.08
						每股经营现金流(最新摊薄)	3.91	4.36	3.36	5.94	4.57
						每股净资产(最新摊薄)	14.57	16.96	20.10	23.21	26.87
						估值比率					
						P/E	21.6	18.7	16.9	14.8	13.0
						P/B	3.6	3.1	2.6	2.3	2.0
						EV/EBITDA	10.9	8.9	8.8	6.8	5.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性 (Neutral)	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持 (underperform)	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现；
	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡 (underperform)	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号 楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号 楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn