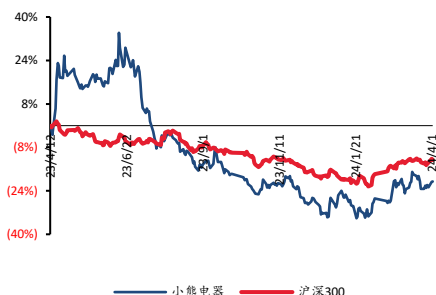


小熊电器：2023H2 外销增长亮眼，Q4 业绩短期承压

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股) 1.57/1.57
总市值/流通(亿元) 88.09/88.09
12个月内最高/最低价(元) 97.7/44.21

相关研究报告

<<三季度环比企稳，释放基本面回暖积极信号>>—2021-10-28

<<中报大幅超预期，盈利能力不断提升>>—2020-07-14

<<渠道、研发全面发力，拓品类有望打开中期成长空间>>—2020-04-29

证券分析师：孟昕

E-MAIL: mengxin@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524020001

研究助理：赵梦菲

E-MAIL: zhaomf@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124030006

研究助理：金桐羽

E-MAIL: jinty@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124030010

事件：2024年4月8日，小熊电器发布2023年年报。2023年公司实现营收47.12亿元（同比+14.43%），归母净利润4.45亿元（同比+15.24%）。单季度来看，2023Q4公司营收13.94亿元（同比-1.79%），归母净利润1.30亿元（同比-11.13%）。

2023H2 外销增长亮眼。1) 分地区看，我们计算，2023H2 公司内销收入21.37亿元（-0.92%），外销收入2.33亿元（+107.63%），其中外销亮眼增长，或得益于公司国内积累的品牌力、产品力、制造力等优势实现海外拓展。2) 分产品看，2023H2 电动类收入3.50亿元（+5.58%），电热类1.48亿元（-11.43%），锅煲类6.21亿元（+7.89%），壶类4.12亿元（-3.67%），西式电器类2.70亿元（-20.61%），生活小家电2.53亿元（+8.46%），电动类/锅煲类/生活小家电表现较好。

2023Q4 盈利能力短期承压，费用端实现良好管控。1) **毛利率：**2023Q4 公司毛利率31.83%，同比-5.86pct，或系低毛利地区及产品占比提升所致；2) **净利率：**2023Q4 公司净利率9.31%，同比-0.96pct，降幅小于毛利率，系费用端实现良好管控；3) **费用端：**2023Q4 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为15.91%/2.59%/2.65%/-0.01%，分别同比-3.20%/-1.08%/-0.35%/-0.16pct，降本增效成果显现。

投资建议：延续传统品类优势，布局新品类丰富产品矩阵，品牌升级及出海引领新增长，公司营收及业绩有望持续提升。我们预计，2024-2026年公司归母净利润分别为4.95/5.65/6.48亿元，对应EPS分别为3.16/3.60/4.13元，当前股价对应PE分别为16.40/14.37/12.54倍，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动、市场竞争加剧、新品研发不及预期、渠道拓展不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,712	5,263	5,863	6,508
营业收入增长率(%)	14.43%	11.70%	11.40%	11.00%
归母净利(百万元)	445	495	565	648
净利润增长率(%)	15.24%	11.23%	14.15%	14.63%
摊薄每股收益(元)	2.85	3.16	3.60	4.13
市盈率(PE)	18.25	16.40	14.37	12.54

资料来源: Wind, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,116	1,528	2,008	2,592	3,282
应收和预付款项	98	183	205	228	253
存货	651	620	691	768	851
其他流动资产	750	1,545	1,546	1,547	1,549
流动资产合计	3,616	3,876	4,450	5,136	5,934
长期股权投资	5	5	7	7	8
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	726	768	853	891	893
在建工程	113	273	290	351	430
无形资产开发支出	299	324	367	394	426
长期待摊费用	49	54	54	54	54
其他非流动资产	3,684	3,962	4,539	5,225	6,025
资产总计	4,875	5,386	6,110	6,923	7,837
短期借款	220	17	17	17	17
应付和预收款项	1,433	1,713	1,911	2,124	2,352
长期借款	3	0	0	0	0
其他负债	853	919	952	987	1,025
负债合计	2,509	2,650	2,880	3,128	3,394
股本	156	157	157	157	157
资本公积	934	984	984	984	984
留存收益	1,272	1,593	2,091	2,656	3,304
归母公司股东权益	2,367	2,736	3,230	3,795	4,443
少数股东权益	0	0	0	0	-1
股东权益合计	2,367	2,736	3,229	3,795	4,443
负债和股东权益	4,875	5,386	6,110	6,923	7,837

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	613	685	800	905	1,001
投资性现金流	85	-1,157	-303	-307	-297
融资性现金流	762	-210	-18	-14	-14
现金增加额	1,459	-680	481	584	690

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4,118	4,712	5,263	5,863	6,508
营业成本	2,617	2,987	3,332	3,703	4,100
营业税金及附加	27	40	40	47	50
销售费用	730	884	986	1,097	1,216
管理费用	154	190	211	234	258
财务费用	-4	5	12	2	5
资产减值损失	-28	-17	0	-1	-1
投资收益	24	25	29	32	36
公允价值变动	0	16	0	0	0
营业利润	487	492	582	661	750
其他非经营损益	-32	22	-5	-5	4
利润总额	455	515	578	656	754
所得税	69	69	83	91	106
净利润	386	445	495	565	648
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	386	445	495	565	648

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	36.45%	36.61%	36.70%	36.85%	37.00%
销售净利率	9.38%	9.45%	9.41%	9.64%	9.96%
销售收入增长率	14.18%	14.43%	11.70%	11.40%	11.00%
EBIT 增长率	56.47%	-0.09%	28.71%	11.64%	15.26%
净利润增长率	36.34%	15.24%	11.23%	14.15%	14.63%
ROE	16.33%	16.27%	15.34%	14.90%	14.59%
ROA	7.93%	8.27%	8.11%	8.17%	8.27%
ROIC	12.73%	12.25%	13.55%	13.20%	13.19%
EPS (X)	2.48	2.85	3.16	3.60	4.13
PE (X)	24.35	18.25	16.40	14.37	12.54
PB (X)	3.98	2.98	2.52	2.14	1.83
PS (X)	2.29	1.73	1.54	1.39	1.25
EV/EBITDA (X)	13.47	11.64	8.61	6.98	5.45

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。