

小熊电器 (002959)

2024年一季报点评:

短期仍有基数压力, 关注后续经营拐点

事件:

小熊电器发布2024年一季报: 公司实现营收11.94亿, 同比-4.58%, 实现归母净利润1.51亿, 同比-8.53%, 实现扣非净利润1.15亿, 同比-24.26%。

➤ 基数偏高, 收入小幅承压符合预期

由于去年同期基数偏高, 叠加小家电内销景气表现平淡, Q1公司收入小幅下滑也在情理之中。拆分内外销: 海外收入仍有明显驱动, 预计延续高增(23A海外同比+106%, 占比8%), 据此测算预计内销下滑近双位数, 主要原因为: ①基数较高, 22Q4因疫情滞后发货使得部分收入确认在23Q1; ②抖音渠道自去年下半年以来注重经营质量、控制投入, 预计延续下滑趋势; 不过国内传统电商环比23Q4改善, 降幅收窄至个位数, 且淘系Q1预计平稳; ③量价维度, 由于行业需求平淡&竞争激烈, 预计终端均价有所下滑。

➤ 毛利率下滑费率提升, 短期盈利承压

一季度公司归属净利率同比-0.5pct, 扣非净利率同比-2.5pct, 非经常性收益主要是因为享受增值税加计抵减政策获得了1995万元, 盈利能力短期承压主要由于需求平淡&竞争激烈, 公司均价有一定压力且销售费用投入效率较低; 具体来看, Q1毛利率同比-1.2pct, 销售费用率同比+2.3pct, 管理/研发/财务费用率分别同比+0.2/+0.6/+0.2pct; 而其他收益(政府补助)/资产及信用减值损失/营业外收入等科目对Q1净利率合计正贡献3.1pct。

➤ 长期份额有望提升, 季度经营拐点在即

近年来小家电行业先后经历了传统电商红利、内容电商红利、疫情加速居家需求释放的黄金成长阶段, 这一过程催生了大量中小企业入局; 考虑到一方面当前行业需求相对平淡, 进入存量竞争阶段, 另一方面, 电商平台从红利期转向流量竞争期, 中小品牌生存难度进一步提升; 因此, 中长期来看, 小家电行业格局或逐步改善, 小熊等积极创新以挖掘细分品类机遇的企业份额有望提升; 短期来看, 去年Q2起盈利基数转低, 经营拐点可期。

➤ 积极创新保障增长, 给予公司“买入”评级

我们预计公司2024-2025年营业收入分别为53.34、60.22亿元, 同比增速分别为13.20%、12.89%, 归母净利润分别为5.17、5.85亿元, 同比增速分别为16.20%、13.09%, EPS分别为3.30、3.73元, 2023-2026年CAGR为14.31%。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66.00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。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4118	4712	5334	6022	6839
增长率(%)	14.18%	14.43%	13.20%	12.89%	13.57%
EBITDA(百万元)	585	673	935	1053	1157
归母净利润(百万元)	386	445	517	585	665
增长率(%)	36.31%	15.26%	16.20%	13.09%	13.67%
EPS(元/股)	2.46	2.84	3.30	3.73	4.24
市盈率(P/E)	22.3	19.4	16.7	14.7	13.0
市净率(P/B)	3.8	3.2	2.8	2.4	2.1
EV/EBITDA	13.1	9.0	6.6	5.2	4.1

数据来源: 公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年04月26日收盘价

行业:	家用电器/小家电
投资评级:	买入(维持)
当前价格:	54.97元
目标价格:	66.00元

基本数据

总股本/流通股(百万股)	156.85/154.16
流通A股市值(百万元)	8,474.16
每股净资产(元)	17.90
资产负债率(%)	46.30
一年内最高/最低(元)	97.70/44.21

股价相对走势

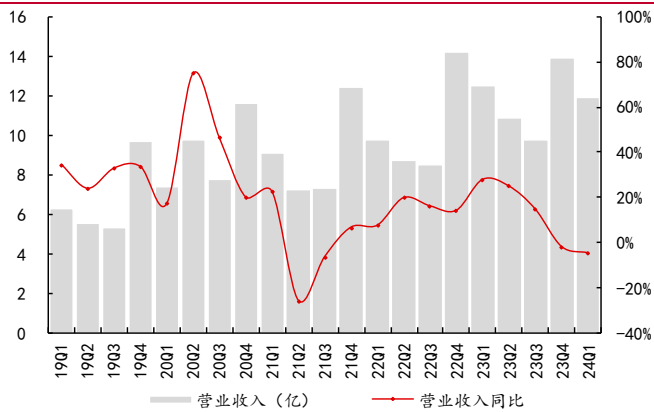


作者

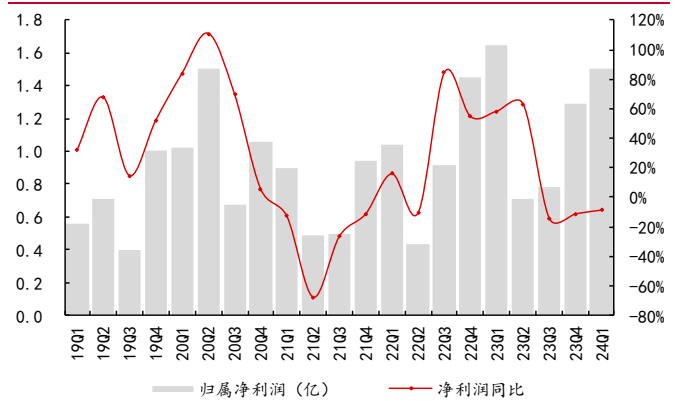
分析师: 管泉森
执业证书编号: S0590523100007
邮箱: guanqs@glsc.com.cn
分析师: 孙珊
执业证书编号: S0590523110003
邮箱: sunshan@glsc.com.cn
分析师: 崔甜甜
执业证书编号: S0590523110009
邮箱: cuitt@glsc.com.cn

相关报告

- 《小熊电器(002959): 2023年年报点评: 23年稳健增长, 品牌开启新征程》2024.04.10
- 《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》2024.03.13

图表1：公司 24Q1 收入同比-5%


资料来源：iFinD，国联证券研究所

图表2：公司 24Q1 业绩同比-9%


资料来源：iFinD，国联证券研究所

图表3：小熊电器 2024Q1 利润表项目

	2024Q1	2023Q1	同比变动
营业收入	100.00%	100.00%	-
营业成本	61.49%	60.24%	1.25pct
毛利率	38.51%	39.76%	-1.25pct
营业税金及附加	0.56%	1.06%	-0.50pct
销售费用率	17.85%	15.56%	2.29pct
管理费用率	3.93%	3.78%	0.16pct
研发费用率	3.13%	2.51%	0.61pct
财务费用率	0.20%	0.03%	0.17pct
其他收益	1.67%	0.36%	1.31pct
投资净收益	0.21%	0.10%	0.12pct
公允价值变动净收益	0.98%	0.70%	0.29pct
信用减值损失	-0.12%	0.25%	-0.38pct
资产减值损失	0.86%	1.61%	-0.75pct
资产处置收益	0.00%	0.00%	0.00pct
营业利润率	14.98%	16.12%	-1.14pct
营业外收入	0.81%	0.16%	0.65pct
营业外支出	0.03%	0.05%	-0.02pct
利润总额	15.75%	16.22%	-0.47pct
所得税	3.12%	3.04%	0.08pct
净利润	12.63%	13.18%	-0.55pct
少数股东损益	0.00%	0.00%	0.00pct
归属母公司股东净利润	12.63%	13.18%	-0.54pct

资料来源：iFinD，国联证券研究所

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
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		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 **上海：**上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12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

电话：0510-85187583