

小熊电器 (002959) / 家电

证券研究报告/公司点评

2024 年 5 月 3 日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 58.47 元

分析师: 姚玮

执业证书编号: S0740522080001

Email: yaowei@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

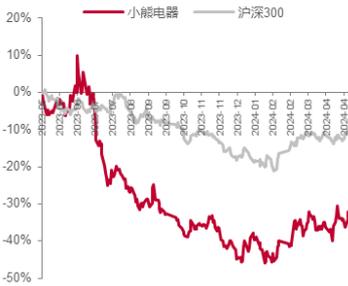
指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	4,118	4,712	5,019	5,758	6,511
增长率 yoy%	14%	14%	7%	15%	13%
净利润 (百万元)	386	445	529	594	643
增长率 yoy%	36%	15%	19%	12%	8%
每股收益 (元)	2.46	2.84	3.38	3.79	4.10
每股现金流量	3.91	4.36	7.53	3.98	8.17
净资产收益率	16%	16%	17%	16%	16%
P/E	23.7	20.6	17.3	15.4	14.3
P/B	3.9	3.4	2.9	2.5	2.2

备注: 截至 2024/04/30 收盘

基本状况

总股本(百万股)	157
流通股本(百万股)	154
市价(元)	58.47
市值(亿元)	91.71
流通市值(亿元)	90.14

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司点评:

《收入高增, 营销费用提升》

《收入高增, 投放加大》

2023. 7. 13

《转型收效, 业绩超预期》

2023. 4. 14

《精品转型成效持续》 2023. 2. 16

投资要点

■ 公司披露 2024 年一季报:

24Q1: 收入 12 亿 (-4.6%), 归母 1.5 亿 (-8.5%), 扣非 1.1 亿 (-24%)。归母与扣非之间差异主要来自先进制造业增值税加计抵减等影响。

■ Q1 收入利润拆分: 外销高增, 利润受益补助

收入端: 我们预计公司 Q1 内销收入约 11 亿 (约-8%), 外销约 1 亿 (约+70~80%)。

外销持续形成正向拉动, 对冲内销高基数影响。公司海外当前跨境电商及经销模式并重, 成长迅速。

内销仍有基数压力, 且预计控费下抖音表现有所降速, 但线下等可能形成正向拉动。

盈利端: Q1 净利率 12.63% (-0.55pct), 扣非净利率 9.6% (-2.5pct)。公司享受先进制造业增值税加计抵减政策, 为 Q1 贡献 0.2 亿非经常收益增量。

从经营角度看, 公司 Q1 毛利率 38.5% (-1.25pct), 销售费用率 17.85% (+2.3pct), 仍体现出行业景气走弱下, 竞争端的价格、营销压力有所放大。

■ Q2 如何展望: 期待景气环比回升

收入端: 期待线上平台大促对景气的提振。淘宝 4 月开启百亿补贴为 Q2 大促季预热, 补贴加码有望对线上销售形成一定拉动。

利润端: 低基数下增速数字可能走高。公司去年 Q2 存在低基数 (23Q2 净利率 6.6%), 预计今年收缩抖音投放下, 公司净利率同比应有明显回升, 但环比看预计低于 Q1, 大促下可能回到 8-10% 正常中枢。中期看, 公司持续拓展中高端价格带, 产品定位上向上延展, 有望对整体毛利表现形成中期拉动。

■ 投资建议: 买入评级

短期内销景气影响公司表现, 但当前 Q2 低基数下经营数字可能见拐点, 且公司海外曲线持续成长, 对内销表现形成有效对冲。

考虑今年政府补助对盈利有正向贡献, 略调整盈利预测, 预计 24-26 年归母净利润 5.29、5.94、6.43 亿元 (24、25 年前值为 5.32、6.06 亿元), 对应 PE17、15、14X。维持买入评级。

■ 风险提示: 行业景气度不及预期, 新品类拓展不及预期, 净利率表现不及预期

**盈利预测与估值**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,528	2,620	3,238	4,494	营业收入	4,712	5,019	5,758	6,511
应收票据	0	0	0	0	营业成本	2,987	3,198	3,680	4,171
应收账款	157	138	116	116	税金及附加	40	33	41	48
预付账款	26	48	55	63	销售费用	884	944	1,082	1,224
存货	620	697	1,139	995	管理费用	190	191	219	247
合同资产	0	0	0	0	研发费用	143	151	173	195
其他流动资产	1,545	1,543	1,551	1,558	财务费用	5	-40	-57	-57
流动资产合计	3,876	5,046	6,099	7,225	信用减值损失	-9	5	5	-5
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-17	-15	-15	-15
长期股权投资	5	5	5	5	公允价值变动收益	16	0	0	0
固定资产	768	670	586	514	投资收益	25	15	15	18
在建工程	273	273	273	273	其他收益	15	40	40	40
无形资产	324	346	352	363	<b>营业利润</b>	492	589	664	720
其他非流动资产	140	157	170	177	营业外收入	29	28	28	28
非流动资产合计	1,511	1,451	1,386	1,332	营业外支出	6	5	5	5
<b>资产合计</b>	<b>5,386</b>	<b>6,498</b>	<b>7,485</b>	<b>8,557</b>	<b>利润总额</b>	515	612	687	743
短期借款	17	97	226	335	所得税	70	83	93	100
应付票据	1,377	1,343	1,528	1,763	<b>净利润</b>	445	529	594	643
应付账款	336	959	1,115	1,276	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	445	529	594	643
合同负债	61	90	104	117	NOPLAT	450	495	545	594
其他应付款	59	59	59	59	<b>EPS (按最新股本摊薄)</b>	2.84	3.38	3.79	4.10
一年内到期的非流动负债	16	16	16	16					
其他流动负债	291	301	336	372	<b>主要财务比率</b>				
流动负债合计	2,158	2,865	3,384	3,939	<b>会计年度</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
长期借款	0	0	0	0	<b>成长能力</b>				
应付债券	456	456	456	456	营业收入增长率	14.4%	6.5%	14.7%	13.1%
其他非流动负债	35	35	35	35	EBIT增长率	15.3%	9.9%	10.1%	9.0%
非流动负债合计	492	492	492	492	归母公司净利润增长率	15.3%	18.9%	12.3%	8.2%
<b>负债合计</b>	<b>2,650</b>	<b>3,357</b>	<b>3,876</b>	<b>4,431</b>	<b>获利能力</b>				
归属母公司所有者权益	2,736	3,140	3,609	4,127	毛利率	36.6%	36.3%	36.1%	35.9%
少数股东权益	0	0	0	0	净利率	9.5%	10.5%	10.3%	9.9%
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,736</b>	<b>3,140</b>	<b>3,609</b>	<b>4,127</b>	ROE	16.3%	16.9%	16.5%	15.6%
<b>负债和股东权益</b>	<b>5,386</b>	<b>6,498</b>	<b>7,485</b>	<b>8,557</b>	ROIC	29.7%	25.4%	22.0%	19.6%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	49.2%	51.7%	51.8%	51.8%
					债务权益比	19.2%	19.3%	20.3%	20.4%
					流动比率	1.8	1.8	1.8	1.8
					速动比率	1.5	1.5	1.5	1.6
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.9	0.8	0.8	0.8
					应收账款周转天数	9	11	8	6
					应付账款周转天数	44	73	101	103
					存货周转天数	77	74	90	92
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	2.84	3.38	3.79	4.10
					每股经营现金流	4.37	7.53	3.98	8.17
					每股净资产	17.45	20.02	23.01	26.31
					<b>估值比率</b>				
					P/E	21	17	15	14
					P/B	3	3	3	2
					EV/EBITDA	86	79	74	70

来源: 中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。  
 。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，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，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。