


2024年05月25日
小熊电器 (002959.SZ)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

小家电 III

投资评级

买入-A
维持评级

6个月目标价

74.92元

股价 (2024-05-24)

62.57元

交易数据

| | |
|-----------|--------------|
| 总市值(百万元) | 9,814.42 |
| 流通市值(百万元) | 9,645.81 |
| 总股本(百万股) | 156.86 |
| 流通股本(百万股) | 154.16 |
| 12个月价格区间 | 46.58/94.84元 |

股价表现



资料来源: Wind 资讯

| 升幅% | 1M | 3M | 12M |
|------|------|------|-------|
| 相对收益 | 8.1 | 19.1 | -17.8 |
| 绝对收益 | 10.4 | 22.4 | -24.5 |

李奕臻

分析师

SAC 执业证书编号: S1450520020001

liyiz4@essence.com.cn

陈伟浩

分析师

SAC 执业证书编号: S1450523050002

chenwh3@essence.com.cn

相关报告

| | |
|------------------|------------|
| 业绩短期承压, 期待后续经营复苏 | 2024-04-26 |
| 收入短期承压, 净利润率环比改善 | 2024-03-13 |

发布激励草案, 彰显经营信心

事件: 小熊电器发布 2024 年股票期权激励计划草案。根据草案, 本次激励计划拟授予的股票期权数量为 63.7 万份, 约占公司总股本的 0.4%。本次激励计划涉及的激励对象共计 49 人, 包括公司的高级管理人员及核心骨干员工。本次激励计划股票期权的行权价格为每份 47.41 元。我们认为, 本次股票期权激励计划将有效绑定员工利益与公司利益, 激发员工的积极性。

股票期权激励计划彰显公司经营信心: 本次股票期权激励计划公司层面的业绩考核目标为: 1) 第一个行权期: 以 2023 年营业收入为基数, 2024 年营业收入增长率不低于 8.0% 或以 2023 年净利润为基数, 2024 年净利润增长率不低于 8.0%。2) 第二个行权期: 以 2023 年营业收入为基数, 2025 年营业收入增长率不低于 16.6% 或以 2023 年净利润为基数, 2025 年净利润增长率不低于 16.6%。国内厨房小家电行业需求处于缓慢恢复过程中。根据久谦, 2024 年 1~4 月厨房小家电行业线上销售额同比-11%。在行业景气较弱的环境下, 公司激励计划对收入/净利润增速的考核目标快于行业增速, 体现了公司的经营信心。

新兴品类和海外业务有望构筑长期增长点: 小熊通过推出小型洗衣机、挂烫机等新品, 持续向大家电、生活电器等领域拓展。根据公司年报, 2023 年其他小家电 (个护、母婴和厨具)、生活小家电的收入实现快速增长。根据久谦数据, 2024 年 4 月, 小熊挂烫机、洗衣机的线上销售额分别同比增长 118%、39%。海外方面, 公司正不断将在国内市场积累的品牌力、产品力、制造力拓展至海外小家电市场, 海外业务进入快速发展期。2023 年公司海外收入同比增长 106%。

投资建议: 小熊是业内领先的线上小家电公司, 在众多长尾小家电市场占据头部份额。小熊具备快速捕捉市场需求的能力, 正积极向产品精品化发展, 提升品牌力。后续随着国内小家电行业需求逐渐复苏, 公司盈利能力将迎来改善。预计公司 2024 年~2026 年的 EPS 分别为 3.12/3.45/3.82 元, 维持买入-A 的投资评级, 给予 2024 年 24 倍市盈率, 相当于 6 个月目标价为 74.92 元。

风险提示: 原材料价格上涨, 行业竞争加剧。

| (亿元) | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 主营收入 | 41.2 | 47.1 | 51.9 | 57.7 | 64.0 |
| 净利润 | 3.9 | 4.5 | 4.9 | 5.4 | 6.0 |
| 每股收益(元) | 2.48 | 2.85 | 3.12 | 3.45 | 3.82 |
| 每股净资产(元) | 15.09 | 17.45 | 19.15 | 21.05 | 23.15 |

| 盈利和估值 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 市盈率(倍) | 25.3 | 22.0 | 20.0 | 18.1 | 16.4 |
| 市净率(倍) | 4.1 | 3.6 | 3.3 | 3.0 | 2.7 |
| 净利润率 | 9.4% | 9.4% | 9.4% | 9.4% | 9.4% |
| 净资产收益率 | 16.3% | 16.3% | 16.3% | 16.4% | 16.5% |
| 股息收益率 | 1.3% | 1.9% | 2.2% | 2.5% | 2.8% |
| ROIC | 16.0% | 13.7% | 14.6% | 11.2% | 13.2% |

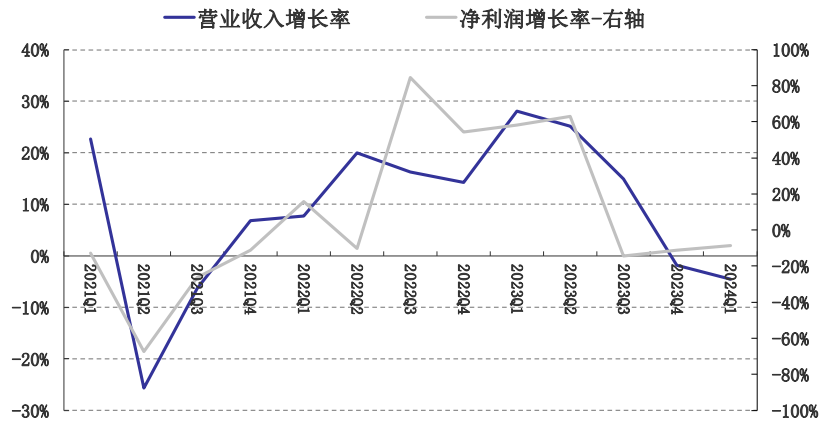
数据来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

表 1：财务指标分析

| % | 2022Q2 | 2022Q3 | 2022Q4 | 2023Q1 | 2023Q2 | 2023Q3 | 2023Q4 | 2024Q1 |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 营业收入 YoY | 20.0 | 16.3 | 14.3 | 28.1 | 25.1 | 14.9 | -1.8 | -4.6 |
| 归母净利 YoY | -10.3 | 84.5 | 54.5 | 58.3 | 63.0 | -14.5 | -11.1 | -8.5 |
| 扣非归母净利 YoY | 43.5 | 79.3 | 39.7 | 53.6 | -6.9 | -22.5 | -8.2 | -24.3 |
| 销售毛利率 | 33.2 | 36.9 | 37.7 | 39.8 | 35.3 | 40.8 | 31.8 | 38.5 |
| 销售费用率 | 17.7 | 17.5 | 19.1 | 15.6 | 22.2 | 23.0 | 15.9 | 17.9 |
| 毛利率-销售费用率 | 15.5 | 19.3 | 18.6 | 24.2 | 13.1 | 17.8 | 15.9 | 20.7 |
| 销售净利率 | 5.0 | 10.8 | 10.3 | 13.2 | 6.6 | 8.1 | 9.3 | 12.6 |
| ROE | 2.1 | 4.2 | 6.3 | 6.7 | 2.8 | 3.1 | 4.9 | 5.4 |
| ROA | 1.2 | 2.4 | 3.2 | 3.4 | 1.5 | 1.6 | 2.5 | 2.8 |
| 销售商品提供劳务收到的现金/收入 | 114.2 | 112.7 | 117.2 | 112.0 | 100.1 | 123.8 | 105.7 | 110.0 |
| 经营活动现金净流量/收入 | -3.4 | 13.9 | 21.7 | 16.8 | 1.1 | 24.0 | 16.3 | 10.8 |
| 经营活动现金净流量/经营净收益 | -39.8 | 142.8 | 201.1 | 112.4 | 20.0 | 408.0 | 171.8 | 89.4 |
| 经营现金流净额占比 | 34.6 | 23.7 | 34.8 | -124.4 | -2.2 | -822.0 | 405.4 | -1256.0 |
| 投资现金流净额占比 | -59.1 | -30.0 | 36.0 | 216.1 | 53.8 | 949.5 | -408.8 | 1705.4 |
| 筹资现金流净额占比 | 124.5 | 106.3 | 29.2 | 8.3 | 48.4 | -27.5 | 103.5 | -349.3 |

资料来源：Wind，国投证券研究中心

图 1. 收入与净利润增长率



资料来源：Wind，国投证券研究中心

注：净利润增长率的坐标轴范围为-100%~+100%，故图中部分数据点未显示

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层

邮 编： 200082

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034