

小熊电器 (002959)

事件点评:

拟收购罗曼智能控股权，加速布局个护赛道

事件描述:

小熊电器拟以现金 1.54 亿收购罗曼智能 61.78% 控股权，未来将纳入合并报表范围。罗曼智能主营个护小家电，主要产品包括电动牙刷、无刷电吹风、直发器等；其代工业务占收入比重 80% 左右，客户包括荷兰飞利浦、日本松下、日本雅萌、法国赛博等。过去两年财务方面，2022、2023 年罗曼科技收入分别为 5.03、5.05 亿元，净利润分别 1750、-372 万元，经营性现金流净额分别为 7402、3509 万元；年末净资产分别为 1.26、1.19 亿元。

事件点评:

罗曼智能技术优势显著，助力公司切入个护赛道。国内个护市场兼具规模及成长性，AVC 数据显示，2023 年电吹风、电动牙刷线上推总零售额分别 90.6、55.8 亿，分别同比+29.9%、+4.2%，可见个护赛道规模可观，且细分品类长期成长性较好。罗曼智能主要优势在于产品创新及供应链，研发团队超 120 人，拥有授权专利超 900 项，发明专利超 20 项，同时能够自研自产关键核心部件——高速无刷马达；而小熊电器在国内则具备品牌与渠道优势，再叠加罗曼智能较好产品，未来小熊在国内个护赛道的收入增量可期。此外小熊电器也有望借助罗曼智能优质海外 ToB 客户，拓展海外市场。

罗曼智能业绩承诺较高，此次收购价格合理偏低。罗曼智能 2022、2023 年盈利表现不佳，压力主要来自于自主品牌运营的持续亏损；本次交易协定，罗曼智能将在交割后 3 月内剥离自主品牌业务，预计其后经营业绩将得到显著改善。此外转让方承诺，2024-2026 年罗曼智能年度目标净利润将不低于 1500、2500、4000 万元，三年合计不低于 8000 万元。若后续罗曼智能累计实际净利润低于 6400 万元，则重新计算对价，后差额由转让方进行股权补偿；若高于 9600 万元，则差额由受让方进行 2000 万以内的现金补偿。

盈利预测、估值与评级：我们认为，国内个护小家电赛道规模可观且具备成长性，通过此次对罗曼智能控股权的收购，小熊电器有望顺利切入个护赛道、实现业务多元化；此外参考罗曼智能利润承诺，2024-2026 年并表后将分别带来不低于 0.15、0.25、0.40 亿利润增量，未来增量可期。不考虑并表，我们预计公司 2024-2026 年营收分别同比+7.8%、+12.7%、+13.3%；归母净利润分别同比+11.7%、+12.8%、+13.4%；维持公司“买入”评级。

风险提示：1) 罗曼智能协同整合不及预期；2) 国内市场景气大幅下滑。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	4118	4712	5082	5726	6490
增长率 (%)	14.18%	14.43%	7.85%	12.67%	13.34%
EBITDA (百万元)	585	673	912	1026	1126
归母净利润 (百万元)	386	445	498	561	637
增长率 (%)	36.31%	15.26%	11.74%	12.82%	13.43%
EPS (元/股)	2.46	2.84	3.17	3.58	4.06
市盈率 (P/E)	18.4	16.0	14.3	12.7	11.2
市净率 (P/B)	3.1	2.7	2.4	2.1	1.9
EV/EBITDA	13.1	9.0	5.2	4.1	3.2

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 07 月 04 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：45.37 元

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	156.86/154.16
流通 A 股市值 (百万元)	6,994.25
每股净资产 (元)	17.90
资产负债率 (%)	46.30
一年内最高/最低 (元)	84.93/44.21

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

1、《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》2024.04.29
 2、《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

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
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	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/或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/或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
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37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