

# 小熊电器 (002959.SZ)

## 收购罗曼智能控股权，强化个护小家电产品布局

优于大市

### ◆ 公司研究 · 公司快评

证券分析师： 陈伟奇 0755-81982606  
证券分析师： 王兆康 0755-81983063  
证券分析师： 邹会阳 0755-81981518  
联系人： 李晶

### ◆ 家用电器 · 小家电

chenweiqi@guosen.com.cn  
wangzk@guosen.com.cn  
zouhuiyang@guosen.com.cn  
lijing29@guosen.com.cn

### ◆ 投资评级：优于大市(维持)

执证编码：S0980520110004  
执证编码：S0980520120004  
执证编码：S0980523020001

### 事项：

公司公告：公司拟以现金 1.54 亿元收购广东罗曼智能科技股份有限公司 61.78% 的股权，收购后，公司将拥有罗曼智能控股权地位，罗曼智能将纳入公司合并报表范围。罗曼智能主营业务为个人护理小家电产品的研发、生产和销售，以 ODM/OEM 代工业务为主。罗曼智能控股权转让方承诺，2024-2026 年罗曼智能归母净利润（扣除非经常性损益后孰低）不低于 1500/2500/4000 万元，承诺期合计归母净利润不低于 8000 万元。

**国信家电观点：**1) 罗曼智能深耕个护小家电 15 年，建立起成熟的研发、生产和销售体系，核心部件高速无刷马达实现自研自产，技术研发、供应链等实力强劲。2) 罗曼智能与小熊电器存在显著的互补和协同效应，有望强化公司在个护小家电领域的产品布局，助推个护小家电业务做大做强；同时提升罗曼智能的运营效率和规模。3) 618 期间，厨房小家电行业需求有所承压，个护小家电增长稳健，看好公司在多品类和海外渠道上的扩充，有望为公司注入中长期成长动力。4) 公司从长尾小家电领域逐步向刚需小家电扩展，并向生活小电、个护小家电等品类延伸，规模持续成长。收购罗曼智能有望加速公司在个护小家电领域的布局和发展，为公司增长注入新的动能。维持盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润为 4.9/5.4/6.0 亿，同比+10%/+10%/+11%，对应 PE=15/13/12x，维持“优大于市”评级。5) 风险提示：收购不能按期进行的风险；商誉减值风险；业绩承诺风险；业务整合及协同不及预期；行业竞争加剧；行业需求复苏不及预期。

### 评论：

#### ◆ 罗曼智能深耕个护小家电领域，具备较强的技术研发和生产供应实力

罗曼智能主营个护小家电产品，建立起成熟的研发、生产和销售体系，技术研发创新能力较强，具备高速无刷马达自研自产能力。罗曼智能主营产品包括口腔护理电器和美发护理电器，其中口腔护理电器主要包括电动牙刷、冲牙器及周边产品；美发护理电器主要包括无刷电吹风、无刷风梳、传统电吹风、卷发器、直发器、电动剃须刀、电推剪。电动牙刷、无刷电吹风、直发器收入占比较高，是罗曼智能的主要产品。公司具备超 120 人的研发团队，拥有授权专利超 900 项，其中发明专利超 20 项，建立起成熟、高效的生产供应链体系，在个护电器的核心零部件——高速无刷马达上实现自研自产，技术实力较强。

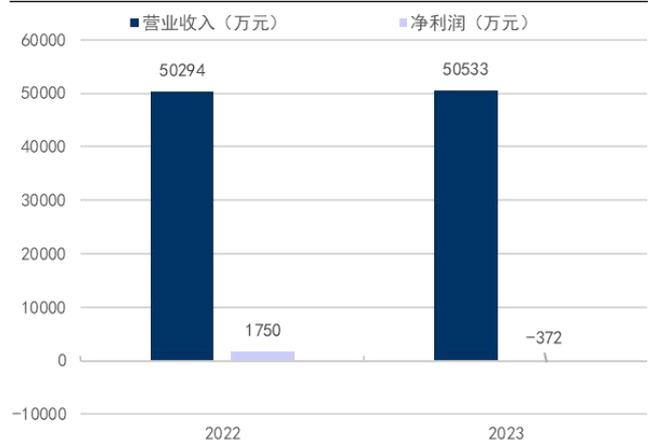
罗曼智能以代工业务为主，海外优质客户资源较为丰富，2023 年收入规模超 5 亿元。罗曼智能 2023 年 ODM/OEM 代工业务收入占比 80%，代工客户包含荷兰飞利浦、日本松下、日本雅萌、法国赛博等全球知名品牌商。其代工业务已建立起较强的优势，研发实力和产品品质获得客户认可。罗曼智能自有品牌业务 2023 年营收占比 20%，但由于该业务运营以来持续亏损，已于 2023 年底决议关停，并将在小熊电器收购罗曼智能后的 3 个月内完成自主品牌业务的剥离。2023 年罗曼智能收入 5.05 亿元，实现净利润-372 万元。

图1: 罗曼智能的冲牙器及电动牙刷产品



资料来源: 罗曼智能官网、国信证券经济研究所整理

图2: 罗曼智能营收规模超 5 亿元



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

#### ◆ 小熊电器与罗曼智能协同互补效应显著，有望加速公司在个护小家电领域的发展

罗曼智能有望强化小熊电器在个护小家电技术和产品上的布局。罗曼智能在个护小家电领域拥有深厚的技术和产品积累，有助于小熊扩充个护小家电产品品类，强化公司在个护电器上的产品技术和占有率。公司将重点布局更有增长潜力的新兴功能小家电产品电动牙刷、高速电吹风，为公司增加新的拳头产品。

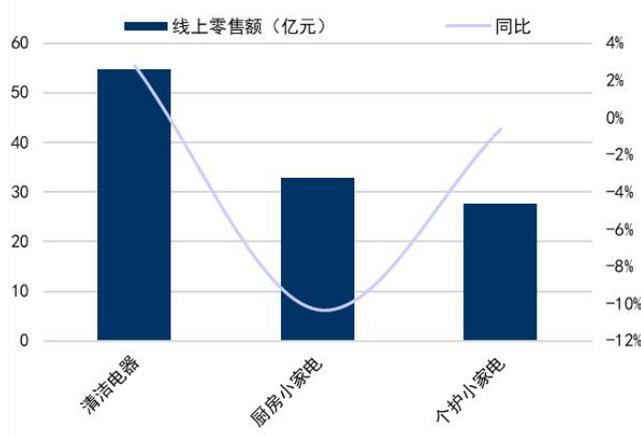
小熊电器有望借助罗曼智能海外 ToB 客户拓展海外市场。罗曼智能跟下游代工客户如日本雅萌、荷兰飞利浦等全球知名品牌商拥有多年的合作关系，公司有望借助罗曼智能跟海外品牌商建立起合作关系，提升公司海外市场市占率。

小熊电器赋能罗曼智能，提升其供应链及运营效率，扩充其经营规模。公司与罗曼智能同处于小家电行业，两者在原料构成、生产工艺等方面存在采购、生产等方面的协同，公司有望从管理上为罗曼智能全面赋能，促进其组织运营效率提高、供应链响应速度提升，以实现降本增效的目标。另一方面，公司有望将罗曼智能优质的产品导入到公司国内市场的各个渠道，提升罗曼智能的生产规模和产能利用率。

#### ◆ 看好公司业务的扩充，有望注入中长期成长动力

Q2 小家电内需相对承压，外销增长良好，公司收购罗曼智能强化个护小家电业务有望开辟新的增长曲线。奥维云网零售监测数据显示，618 期间（5 月 20 日-6 月 23 日），厨房小家电零售规模为 32.8 亿，同比下降 10.3%；电吹风、电动牙刷及电动剃须刀合计零售额 27.6 亿，同比下降 0.6%。小家电内销有所乏力，外销随着海外家电库存见底回升，叠加海外小家电需求回归平稳增长，实现良好增长。海关总署数据显示，以家电出口总额减去空冰洗及电视机出口额（均为人民币口径）作为小家电出口额计算，4/5 月我国小家电出口额分别+11.2%/+21.5%。公司收购罗曼智能有望扩充公司的个护品类和海外渠道，为公司增长注入新的动力。

图3：618 期间我国小家电内销相对有所乏力



资料来源：奥维云网、国信证券经济研究所整理

注：统计时间周期为5月20日-6月23日，厨房小家电包含电饭煲、电磁炉、电压力锅、豆浆机、破壁机、搅拌机、榨汁机、电水壶、煎烤机、电蒸锅、电炖锅、养生壶、空气炸锅；个护小家电包含电吹风、电动牙刷、电动剃须刀

图4：Q2 小家电出口额依然实现良好增长



资料来源：海关总署、国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议：收购罗曼智能控股权，强化个护小家电产品布局

公司从长尾小家电领域逐步向刚需小家电扩展，并向生活小电、个护小家电等品类延伸，规模持续成长。收购罗曼智能有望加速公司在个护小家电领域的布局和发展，为公司增长注入新的动能。维持盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润为 4.9/5.4/6.0 亿，同比+10%/+10%/+11%，对应 PE=15/13/12x，维持“优于大市”评级。

◆ 风险提示

收购不能按期进行的风险；商誉减值风险；业绩承诺风险；业务整合及协同不及预期；行业竞争加剧；行业需求复苏不及预期。

相关研究报告：

- 《小熊电器（002959.SZ）-2023 年年报点评：海外及品类拓展贡献增量，四季度盈利环比改善》——2024-04-09
- 《小熊电器（002959.SZ）-2023 年中报点评：收入增长强劲，促销投入拖累盈利》——2023-08-28
- 《小熊电器（002959.SZ）-2023 年半年度业绩预告点评： 二季度收入延续超 20%增长，扣非利润率预计有所回落》——2023-07-14
- 《小熊电器（002959.SZ）-2022 年报点评：积极变革显成效，经营业绩稳提升》——2023-04-10
- 《小熊电器（002959.SZ）-2022 年度业绩快报点评：精品成效持续显现，经营质量稳健向上》——2023-02-17

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	2116	1528	1663	1800	2081	营业收入	4118	4712	5185	5740	6336
应收款项	71	167	178	166	208	营业成本	2617	2987	3289	3634	4005
存货净额	651	620	677	736	820	营业税金及附加	27	40	34	41	47
其他流动资产	47	69	87	82	96	销售费用	730	884	970	1070	1178
<b>流动资产合计</b>	<b>3616</b>	<b>3876</b>	<b>4172</b>	<b>4665</b>	<b>5087</b>	管理费用	292	332	360	398	437
固定资产	839	1041	1193	1301	1367	财务费用	(4)	5	(8)	(8)	(11)
无形资产及其他	299	324	311	298	285	投资收益	24	25	27	26	26
投资性房地产	115	140	140	140	140	资产减值及公允价值变动	(25)	(43)	(26)	(10)	(16)
长期股权投资	5	5	5	5	5	其他收入	32	46	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>4873</b>	<b>5386</b>	<b>5821</b>	<b>6409</b>	<b>6884</b>	营业利润	487	492	541	620	690
短期借款及交易性金融负债	221	34	85	113	77	营业外净收支	(32)	22	30	7	5
应付款项	1433	1713	1803	2020	2235	<b>利润总额</b>	<b>455</b>	<b>515</b>	<b>572</b>	<b>627</b>	<b>695</b>
其他流动负债	379	411	447	508	551	所得税费用	69	69	81	87	96
<b>流动负债合计</b>	<b>2033</b>	<b>2158</b>	<b>2336</b>	<b>2642</b>	<b>2863</b>	少数股东损益	(0)	0	0	0	0
长期借款及应付债券	460	456	456	456	456	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>386</b>	<b>445</b>	<b>490</b>	<b>540</b>	<b>598</b>
其他长期负债	13	35	47	59	74						
<b>长期负债合计</b>	<b>474</b>	<b>492</b>	<b>504</b>	<b>515</b>	<b>530</b>	现金流量表 (百万元)					
<b>负债合计</b>	<b>2506</b>	<b>2650</b>	<b>2839</b>	<b>3157</b>	<b>3393</b>	净利润	386	445	490	540	598
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	(7)	(10)	8	2	2
股东权益	2366	2736	2982	3252	3491	折旧摊销	118	127	128	153	169
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4873</b>	<b>5386</b>	<b>5821</b>	<b>6409</b>	<b>6884</b>	公允价值变动损失	25	43	26	10	16
						财务费用	(4)	5	(8)	(8)	(11)
关键财务与估值指标						营运资本变动	307	213	60	249	133
每股收益	2.48	2.84	3.13	3.44	3.81	其它	6	10	(8)	(2)	(2)
每股红利	0.60	0.81	1.56	1.72	2.29	<b>经营活动现金流</b>	<b>837</b>	<b>827</b>	<b>704</b>	<b>952</b>	<b>917</b>
每股净资产	15.17	17.45	19.01	20.73	22.26	资本开支	(270)	(261)	(300)	(260)	(240)
ROIC	24%	21%	27%	30%	34%	其它投资现金流	364	(763)	(75)	(314)	0
ROE	16%	16%	16%	17%	17%	<b>投资活动现金流</b>	<b>96</b>	<b>(1024)</b>	<b>(374)</b>	<b>(574)</b>	<b>(240)</b>
毛利率	36%	37%	37%	37%	37%	权益性融资	(0)	11	0	0	0
EBIT Margin	11%	10%	10%	10%	11%	负债净变化	3	(3)	0	0	0
EBITDA Margin	14%	13%	13%	13%	13%	支付股利、利息	(94)	(127)	(245)	(270)	(359)
收入增长	14%	14%	10%	11%	10%	其它融资现金流	695	(144)	51	28	(36)
净利润增长率	36%	15%	10%	10%	11%	<b>融资活动现金流</b>	<b>514</b>	<b>(392)</b>	<b>(194)</b>	<b>(242)</b>	<b>(395)</b>
资产负债率	51%	49%	49%	49%	49%	<b>现金净变动</b>	<b>1447</b>	<b>(589)</b>	<b>136</b>	<b>136</b>	<b>282</b>
息率	1.3%	1.8%	3.4%	3.8%	5.0%	货币资金的期初余额	670	2116	1528	1663	1800
P/E	18.3	16.0	14.5	13.2	11.9	货币资金的期末余额	2116	1528	1663	1800	2081
P/B	3.0	2.6	2.4	2.2	2.0	企业自由现金流	539	484	344	655	638
EV/EBITDA	16.8	16.4	15.1	13.7	12.6	权益自由现金流	1237	338	402	690	612

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（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。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032