

非金融公司|公司点评|小熊电器 (002959)

2024 年中报点评： 需求有所承压，费用拖累盈利



报告要点

报告期小家电需求承压，小熊电器收入下滑，叠加部分费用投入及规模所累，盈利能力承压显著；预计公司 2024-2026 年营收分别 45/48/52 亿元，同比分别-5%/+8%/+8%；归母净利润分别 3.6/4.1/4.7 亿元，同比分别-20%/+16%/+14%，对应 PE 分别 19/16/14X。

分析师及联系人



管泉森



孙珊



崔甜甜

SAC: S0590523100007 SAC: S0590523110003 SAC: S0590523110009

小熊电器(002959)

2024年中报点评:

需求有所承压, 费用拖累盈利

行业: 家用电器/小家电
 投资评级:
 当前价格: 38.85 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) 5,989.11
 每股净资产(元) 16.75
 资产负债率(%) 45.96
 一年内最高/最低(元) 69.00/38.32

股价相对走势



相关报告

- 《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》2024.07.05
- 《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



扫码查看更多

事件

2024H1, 公司实现营业收入 21.31 亿, 同比-8.97%, 归母净利润 1.61 亿, 同比-32.01%, 扣非净利润 1.23 亿, 同比-40.40%; 2024Q2, 实现营业收入 9.37 亿, 同比-14.01%, 归母净利润 0.10 亿, 同比-85.89%, 扣非净利润 0.08 亿, 同比-84.78%。

国内可选小家电需求承压, 海外维持增长

国内/海外收入分别同比-11%/+27%, 可见压力主要源于国内, 消费信心承压背景下, 可选消费属性的小家电行业下滑显著; 公司 Q1/Q2 收入分别同比-5%/-14%, 压力逐季增大。分渠道看, 抖音预计下滑最大, 传统电商预计也承压下滑; 分品类看, 生活/其他小电收入分别同比+2%/+11%, 而传统小厨电电动/电热/锅煲/壶类/西式收入分别同比-8%/-14%/-13%/-15%/-18%, 总体而言, 收入端承压十分显著。

受费用及规模拖累, Q2 盈利能力大幅下滑

Q2 归属净利率同比-5.5pct, 主要因管理/研发费用率提升、其他收益下滑(政府补助)、资产减值损失增加(存货计提跌价); 收入下滑背景下, Q2 管理/研发费用分别同比+13%/+49%, 费率分别同比+1.5/+2.5pct; 此外其他收益/资产减值损失均拖累 1.1pct。毛利率同比-1.0pct, 主因在于均价下滑、原材料成本拖累, 同时销售费用率同比-2.5pct。总的来说, 受费用及规模等因素拖累, 利润率大幅承压。

研发费用逆势增长, 为公司长期增长蓄力

在国内消费环境偏弱、可选小家电需求承压的背景下, 期内公司积极控制了部分短期费用投放, 市场促销费同比减少 0.71 亿, 这也是销售费用下滑的主要原因; 但同时, 部分长期费用公司仍在逆势投入, 上半年研发费用中人员人工、直接投入相比同期分别增加了 0.11、0.12 亿, 虽短期还未体现效果, 但为长期经营蓄力。

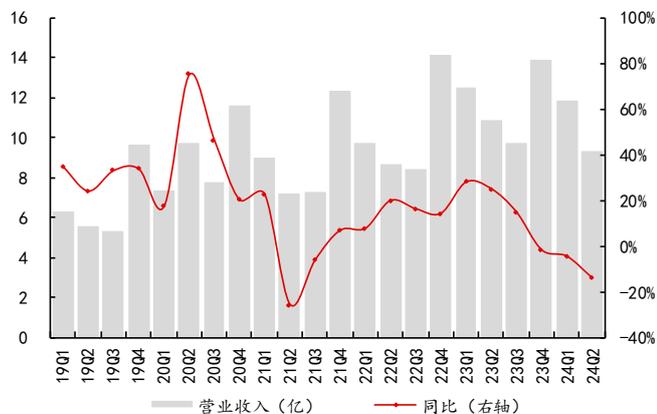
行业需求平淡, 公司短期经营增长承压

小家电行业需求平淡, 公司收入下滑, 叠加部分费用投入及规模所累, 盈利能力承压; 预计公司 2024-2026 年营收分别 45/48/52 亿, 同比分别-5%/+8%/+8%; 归母净利润分别 3.6/4.1/4.7 亿, 同比分别-20%/+16%/+14%, 对应 PE 分别 17/15/13X。

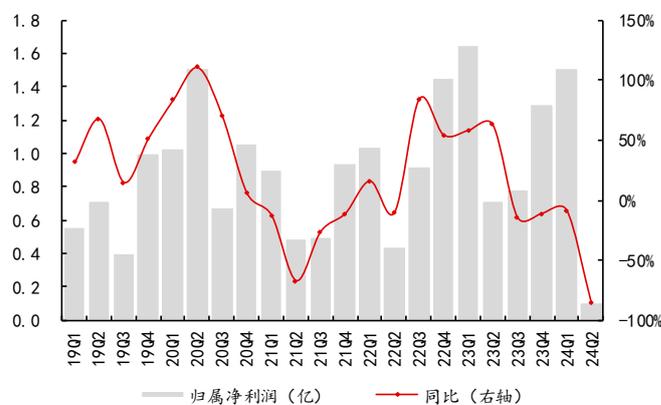
风险提示: 1、国内市场景气大幅下滑; 2、原材料价格大幅提升。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4118	4712	4477	4837	5244
增长率(%)	14.18%	14.43%	-4.99%	8.06%	8.40%
EBITDA(百万元)	585	673	751	857	938
归母净利润(百万元)	386	445	358	414	473
增长率(%)	36.31%	15.26%	-19.69%	15.73%	14.35%
EPS(元/股)	2.46	2.84	2.28	2.64	3.02
市盈率(P/E)	15.8	13.7	17.0	14.7	12.9
市净率(P/B)	2.7	2.3	2.1	1.9	1.8
EV/EBITDA	13.1	9.0	5.2	4.0	3.1

数据来源: 公司公告、iFind, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 29 日收盘价

图表1：2024H1 公司营业收入同比-9.0%


资料来源：iFind，国联证券研究所

图表2：2024H1 公司归属净利润同比-32.0%


资料来源：iFind，国联证券研究所

图表3：小熊电器 2024 上半年收入拆分 (单位:亿元)

	营业收入	营收 yoy	毛利率	毛利率 yoy
分行业				
小家电行业	21.3	-9.0%	36.7%	-1.0pct
分产品				
厨房小家电：电动类	3.3	-7.9%	39.5%	-1.4pct
厨房小家电：锅煲类	5.1	-13.2%	33.3%	-5.6pct
厨房小家电：壶类	3.7	-15.1%	30.6%	-6.4pct
厨房小家电：西式电器	2.4	-18.3%	34.9%	-0.7pct
生活小家电	2.4	2.1%	40.1%	4.4pct
其他小家电	2.8	11.1%	43.2%	-0.4pct
分地区				
国内销售	19.6	-11.2%	36.9%	-0.7pct

资料来源：iFind，公司公告，国联证券研究所

图表4：小熊电器利润表项目变化

	2024Q2	2023Q2	同比变动	2024H1	2023H1	同比变动
营业收入	100.00%	100.00%	-	100.00%	100.00%	-
营业成本	65.61%	64.65%	0.95pct	63.30%	62.29%	1.01pct
毛利率	34.39%	35.35%	-0.95pct	36.70%	37.71%	-1.01pct
营业税金及附加	1.13%	0.64%	0.49pct	0.81%	0.87%	-0.06pct
销售费用率	19.70%	22.25%	-2.55pct	18.66%	18.68%	-0.01pct
管理费用率	6.19%	4.70%	1.49pct	4.92%	4.21%	0.72pct
研发费用率	5.92%	3.42%	2.50pct	4.36%	2.94%	1.42pct
财务费用率	0.27%	-0.10%	0.37pct	0.23%	-0.03%	0.26pct
其他收益	-0.90%	0.23%	-1.13pct	0.54%	0.30%	0.24pct
投资净收益	0.89%	0.17%	0.72pct	0.51%	0.13%	0.38pct
公允价值变动净收益	0.59%	0.43%	0.16pct	0.81%	0.57%	0.24pct
信用减值损失	0.20%	0.11%	0.09pct	0.02%	0.19%	-0.17pct
资产减值损失	-0.02%	-1.16%	1.13pct	0.47%	0.32%	0.15pct
资产处置收益	-0.07%	0.00%	-0.07pct	-0.03%	0.00%	-0.03pct
营业利润率	1.53%	6.31%	-4.78pct	9.06%	11.55%	-2.49pct
营业外收入	0.13%	1.07%	-0.94pct	0.51%	0.59%	-0.07pct
营业外支出	0.35%	0.08%	0.26pct	0.17%	0.07%	0.10pct
利润总额	1.32%	7.30%	-5.98pct	9.40%	12.07%	-2.66pct
所得税	0.23%	0.71%	-0.47pct	1.85%	1.96%	-0.10pct
净利润	1.08%	6.59%	-5.51pct	7.55%	10.11%	-2.56pct
少数股东损益	0.00%	0.00%	0.00pct	0.00%	0.00%	0.00pct
归属母公司股东净利润	1.08%	6.59%	-5.51pct	7.55%	10.11%	-2.56pct

资料来源：iFinD，公司公告，国联证券研究所

风险提示

- 国内市场景气大幅下滑**；公司主营各类可选小家电，若国内消费信心持续疲弱，则可选小家电需求预计将持续承压；公司销量、均价均将出现增长压力；
- 原材料价格大幅提升**；公司营业成本中原材料占比较高，若原材料价格大幅提升，短期终端均价提升不足以转移成本压力，将会使公司毛利率承压下滑。

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2116	1528	1489	1839	2261	营业收入	4118	4712	4477	4837	5244
应收账款+票据	66	157	126	136	148	营业成本	2617	2987	2879	3103	3360
预付账款	32	26	35	37	41	营业税金及附加	27	40	38	41	44
存货	651	620	682	735	796	营业费用	730	884	750	811	879
其他	750	1545	1541	1545	1549	管理费用	292	332	405	419	433
流动资产合计	3616	3876	3873	4293	4794	财务费用	-4	5	15	9	2
长期股权投资	5	5	5	5	5	资产减值损失	-28	-17	-17	-18	-19
固定资产	736	777	750	693	605	公允价值变动收益	0	16	0	0	0
在建工程	113	273	228	182	137	投资净收益	24	25	27	27	27
无形资产	299	324	301	311	305	其他	34	5	14	14	13
其他非流动资产	105	131	154	127	127	营业利润	487	492	413	478	547
非流动资产合计	1257	1511	1438	1318	1178	营业外净收益	-32	22	0	0	0
资产总计	4873	5386	5311	5611	5973	利润总额	455	515	413	478	547
短期借款	220	17	0	0	0	所得税	69	69	56	64	74
应付账款+票据	1433	1713	1572	1694	1835	净利润	386	445	357	414	473
其他	380	427	391	421	455	少数股东损益	0	0	0	0	0
流动负债合计	2033	2158	1963	2115	2290	归属于母公司净利润	386	445	358	414	473
长期带息负债	470	466	356	237	120						
长期应付款	0	0	0	0	0	财务比率					
其他	3	26	26	26	26		2022	2023	2024E	2025E	2026E
非流动负债合计	474	492	382	264	146	成长能力					
负债合计	2506	2650	2345	2379	2436	营业收入	14.18%	14.43%	-4.99%	8.06%	8.40%
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBIT	43.98%	15.34%	-17.65%	13.67%	12.65%
股本	156	157	157	157	157	EBITDA	35.46%	15.12%	11.50%	14.10%	9.54%
资本公积	934	984	984	984	984	归属于母公司净利润	36.31%	15.26%	-19.69%	15.73%	14.35%
留存收益	1277	1595	1825	2091	2396	获利能力					
股东权益合计	2367	2736	2966	3232	3537	毛利率	36.45%	36.61%	35.68%	35.85%	35.91%
负债和股东权益总计	4873	5386	5311	5611	5973	净利率	9.37%	9.45%	7.99%	8.55%	9.02%
						ROE	16.32%	16.27%	12.05%	12.80%	13.38%
						ROIC	53.73%	66.18%	58.73%	56.28%	81.31%
						偿债能力					
						资产负债率	51.43%	49.20%	44.15%	42.39%	40.79%
						流动比率	1.8	1.8	2.0	2.0	2.1
						速动比率	1.4	1.5	1.6	1.6	1.7
						营运能力					
						应收账款周转率	62.0	30.0	35.5	35.5	35.5
						存货周转率	4.0	4.8	4.2	4.2	4.2
						总资产周转率	0.8	0.9	0.8	0.9	0.9
						每股指标(元)					
						每股收益	2.5	2.8	2.3	2.6	3.0
						每股经营现金流	3.9	4.4	2.9	5.5	6.0
						每股净资产	14.6	17.0	18.4	20.1	22.1
						估值比率					
						市盈率	15.8	13.7	17.0	14.7	12.9
						市净率	2.7	2.3	2.1	1.9	1.8
						EV/EBITDA	13.1	9.0	5.2	4.0	3.1
						EV/EBIT	16.9	11.6	9.1	7.1	5.4

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 29 日收盘价

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，北交所市场以北证50指数为基准；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性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

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由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 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