

罗曼并表+外销高增贡献收入增量

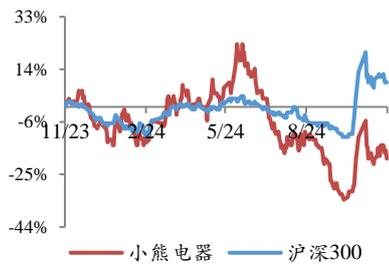
——小熊电器 2024Q3 点评

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-11-02

收盘价（元）	43.21
近 12 个月最高/最低（元）	69.00/34.80
总股本（百万股）	157
流通股本（百万股）	154
流通股比例（%）	98.29
总市值（亿元）	68
流通市值（亿元）	67

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：邓欣

执业证书号：S0010524010001

邮箱：dengxin@hazq.com

联系人：唐楚彦

执业证书号：S0010124070002

邮箱：tangchuyan@hazq.com

相关报告

1.【华安家电&科技消费】小熊电器：营收逆势高增，加码渠道布局 2024-02-05

主要观点：

● 公司发布 2024Q3 业绩报告：

- Q3：收入 10.08 亿元（同比+3.17%），归母净利润 0.19 亿元（同比-75.60%）；扣非归母净利润 0.04 亿元（同比-94.39%）；
- Q1-Q3：收入 31.39 亿元（同比-5.40%），归母净利润 1.80 亿元（同比-42.91%）；扣非归母净利润 1.26 亿元（同比-52.99%）。

● 收入分析：罗曼并表+外销高增贡献增量

- 内销：Q3 并表罗曼贡献收入增长，我们预计剔除此因素，小熊品牌内销仍有所承压。后续以旧换新政策叠加双 11 大促活动，公司 Q4 内销有望有所修复。
- 外销：我们预计 Q3 双位数增长。未来公司推动自主品牌出海有望持续贡献增量。

● 利润分析：盈利波动后续有望趋稳

- 毛利率：Q3 毛利率 33.34%，同/环比-7.5/-1.1pct。我们预计主要系产品结构变动所致；
- 归母净利率：Q3 归母净利率 1.91%，同/环比-6.2/+0.8pct。其中，销售/管理/研发/财务费用率分别同比-2.66/+0.75/+2.03/+0.52pct，四费合计同比+0.64pct，相较 Q2 四费合计同比+1.81pct 已有所收缩，未来公司持续推进费效比提升，叠加后续基数降低，公司盈利波动有望趋稳。

● 投资建议：

➤ 我们的观点：

公司 Q3 罗曼并表贡献内销增量，外销高增贡献弹性。我们预计 Q4 政策刺激下内销有望修复，未来罗曼品类延展+外销品牌出海持续贡献收入增量，盈利随后续基数降低及费效比提升有望趋稳。

盈利预测：基于公司业绩情况及行业状况，我们调整 24-25 年盈利预测，并新增 26 年盈利预测。预计 2024-2026 年公司收入 46.16/50.99/53.20 亿元（24-25 年前值 57.15/64.43 亿元），同比-2.0%/+10.5%/+4.3%，归母净利润 2.72/3.10/3.44 亿元（24-25 年前值 5.48/6.44 亿元），同比-38.9%/+14.0%/+10.8%；对应 PE 25/22/20X，维持“买入”评级。

● 风险提示：

行业竞争加剧，原材料成本波动。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4712	4616	5099	5320
收入同比 (%)	14.4%	-2.0%	10.5%	4.3%
归属母公司净利润	445	272	310	344
净利润同比 (%)	15.2%	-38.9%	14.0%	10.8%
毛利率 (%)	36.6%	31.4%	31.5%	31.5%
ROE (%)	16.3%	9.1%	9.4%	9.5%
每股收益 (元)	2.85	1.73	1.98	2.19
P/E	18.25	24.92	21.86	19.73
P/B	2.98	2.28	2.06	1.87
EV/EBITDA	11.64	12.07	9.14	8.18

资料来源: wind, 华安证券研究所

注: 数据截至 2024 年 11 月 1 日

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3876	3971	4694	4702	营业收入	4712	4616	5099	5320
现金	1528	1505	2186	2161	营业成本	2987	3167	3491	3643
应收账款	157	77	173	89	营业税金及附加	40	33	38	40
其他应收款	10	4	11	5	销售费用	884	798	882	910
预付账款	26	35	36	38	管理费用	190	189	207	213
存货	620	815	753	874	财务费用	5	-1	-1	-11
其他流动资产	1535	1535	1535	1535	资产减值损失	-17	0	0	0
非流动资产	1511	1560	1622	1694	公允价值变动收益	16	0	0	0
长期投资	5	5	5	5	投资净收益	25	23	25	27
固定资产	768	849	925	1000	营业利润	492	317	361	399
无形资产	324	349	373	395	营业外收入	28	0	0	0
其他非流动资产	413	357	319	293	营业外支出	6	0	0	0
资产总计	5386	5531	6317	6395	利润总额	515	317	361	399
流动负债	2158	2060	2536	2272	所得税	69	45	51	56
短期借款	17	17	17	17	净利润	445	272	310	344
应付账款	336	472	421	504	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	1804	1572	2098	1750	归属母公司净利润	445	272	310	344
非流动负债	492	492	492	492	EBITDA	612	478	557	625
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	2.85	1.73	1.98	2.19
其他非流动负债	492	492	492	492					
负债合计	2650	2552	3028	2764					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	157	156	156	156					
资本公积	984	955	955	955					
留存收益	1595	1867	2177	2521					
归属母公司股东权益	2736	2978	3288	3632					
负债和股东权益	5386	5531	6317	6395					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	685	241	962	305
净利润	445	272	310	344
折旧摊销	153	186	222	264
财务费用	29	22	22	22
投资损失	-25	-23	-25	-27
营运资金变动	73	-215	434	-297
其他经营现金流	381	487	-124	641
投资活动现金流	-1157	-212	-260	-308
资本支出	-424	-235	-285	-335
长期投资	-11	0	0	0
其他投资现金流	-722	23	25	27
筹资活动现金流	-210	-52	-22	-22
短期借款	-203	0	0	0
长期借款	-3	0	0	0
普通股增加	1	-1	0	0
资本公积增加	51	-30	0	0
其他筹资现金流	-56	-22	-22	-22
现金净增加额	-680	-23	681	-25

主要财务比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	14.4%	-2.0%	10.5%	4.3%
营业利润	1.1%	-35.7%	13.9%	10.7%
归属于母公司净利润	15.2%	-38.9%	14.0%	10.8%
获利能力				
毛利率 (%)	36.6%	31.4%	31.5%	31.5%
净利率 (%)	9.4%	5.9%	6.1%	6.5%
ROE (%)	16.3%	9.1%	9.4%	9.5%
ROIC (%)	12.3%	7.2%	7.6%	7.5%
偿债能力				
资产负债率 (%)	49.2%	46.2%	47.9%	43.2%
净负债比率 (%)	96.8%	85.7%	92.1%	76.1%
流动比率	1.80	1.93	1.85	2.07
速动比率	1.48	1.49	1.52	1.65
营运能力				
总资产周转率	0.92	0.85	0.86	0.84
应收账款周转率	42.18	39.46	40.84	40.58
应付账款周转率	8.10	7.84	7.82	7.87
每股指标 (元)				
每股收益	2.85	1.73	1.98	2.19
每股经营现金流 (摊薄)	4.36	1.54	6.13	1.94
每股净资产	17.44	18.99	20.96	23.15
估值比率				
P/E	18.25	24.92	21.86	19.73
P/B	2.98	2.28	2.06	1.87
EV/EBITDA	11.64	12.07	9.14	8.18

资料来源: wind, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：邓欣，华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士，双专业学士，10余年证券从业经验，历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券，曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等，专注于成长消费领域，从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。

联系人：唐楚彦，武汉大学金融学学士，伦敦大学学院金融学硕士，3年消费行业研究经验。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。