

非金融公司|公司点评|小熊电器 (002959)

2024 三季度报点评： 承压显著，静待改善



报告要点

剔除罗曼智能并表后，24Q3 小熊传统业务收入延续近双位数下滑，且盈利压力继续承压。不过公司后续经营有望逐步改善，一方面公司积极调整策略、经营质量提升可期；另一方面政策刺激叠加电商大促，行业需求有望环比改善；我们预计公司 24-26 年业绩分别同比-37%/+46%/+13%，对应估值 26X/17X/15X，维持买入评级。

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 三季报点评:

承压显著, 静待改善

行业: 家用电器/小家电
 投资评级: 买入(维持)
 当前价格: 45.69 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 157/154
 流通A股市值(百万元) 7,045.15
 每股净资产(元) 16.78
 资产负债率(%) 49.49
 一年内最高/最低(元) 69.00/34.80

股价相对走势



相关报告

- 《小熊电器(002959): 2024年中报点评: 需求有所承压, 费用拖累盈利》2024.08.30
- 《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



扫码查看更多

事件

2024 前三季度, 实现营收 31.39 亿, 同比-5.40%, 归母净利润 1.80 亿, 同比-42.90%, 扣非净利润 1.26 亿, 同比-52.99%。三季度, 实现营收 10.08 亿元, 同比+3.17%, 归母净利润 0.19 亿, 同比-75.60%, 扣非净利润 0.04 亿, 同比-94.39%。

➤ 罗曼并表有一定助益, 原有业务承压显著

24Q3 公司收入+3%, 环比提速, 主因在于当季并表罗曼智能, 若剔除并表影响, 小熊原有业务收入预计下滑 10%左右, 在 24Q3 国内小家电需求环境相对低迷背景下, 公司当季收入承压在预期中。具体来看, 24Q3 传统电商预计仍延续下滑, 也是主要的拖累项; 抖音电商收入则在同期基数转低、公司运营策略变化驱动下, 预计扭转大幅下滑的趋势; 海外收入预计维持较优增长, 提供增量; 线下预计相对平稳。

➤ 毛利承压且研发投入加大, 盈利大幅下滑

24Q3 公司毛利率同比-7.5pct, 这一方面与并表罗曼智能拖累相关, 另一方面期内行业竞争激烈, 预计公司原有业务毛利率继续承压。费用方面, 24Q3 公司销售/管理/研发费用率分别-2.7/+0.8/+2.0pct, 其中营销投入有所控制, 管理/研发费用仍投入较大。此外, 24Q3 公司资产减值损失减少/所得税费用减少分别贡献 1.0/2.0pct。综上, 毛利下滑叠加研发投入增加, 公司归母净利率同比-6.2pct。

➤ 内部策略调整&政策驱动需求, Q4 经营改善可期

2024Q3 因小家电行业需求仍疲软, 小熊主业收入延续下滑趋势, 同时在消费降级叠加竞争加剧背景, 公司盈利能力压力继续凸显。不过值得一提的是, 公司今年以来持续保持高研发投入, 后续研发转化为产品值得期待。展望后续, 一方面公司经营承压后积极调整策略, 后续经营质量提升或可期; 而另一方面, 政策刺激叠加双十一促销, 行业需求或将环比改善; 公司四季度收入及盈利能力改善值得关注。

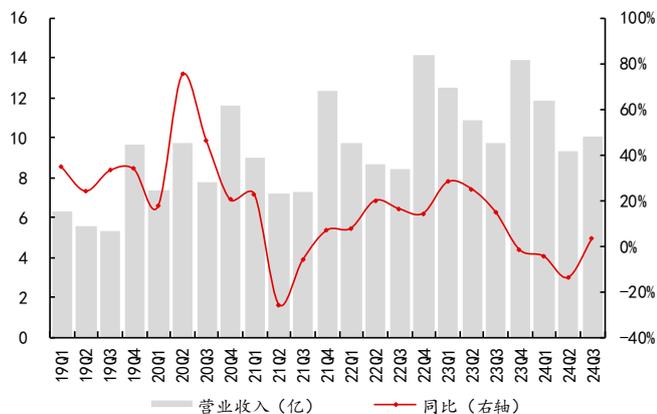
➤ 维持公司“买入”评级

剔除罗曼智能并表后, 24Q3 小熊传统业务收入延续近双位数下滑, 且盈利压力继续承压。不过公司后续经营有望逐步改善, 一方面公司积极调整策略、经营质量提升可期; 另一方面政策刺激叠加电商大促, 行业需求有望环比改善; 我们预计公司 2024-26 年业绩分别同比-37%/+46%/+13%, 对应估值 26X/17X/15X, 维持买入评级。

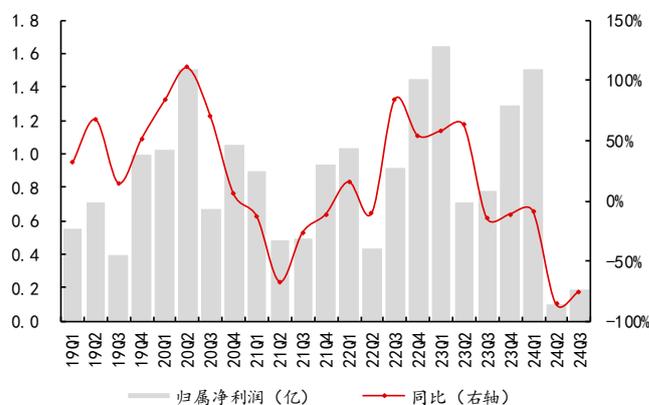
风险提示: 1、国内市场景气大幅下滑; 2、原材料价格大幅提升。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4118	4712	4691	5261	5691
增长率(%)	14.18%	14.43%	-0.44%	12.15%	8.17%
EBITDA(百万元)	585	673	663	854	930
归母净利润(百万元)	386	445	281	412	466
增长率(%)	36.31%	15.26%	-36.79%	46.45%	13.08%
EPS(元/股)	2.46	2.84	1.79	2.63	2.97
市盈率(P/E)	18.6	16.1	25.5	17.4	15.4
市净率(P/B)	3.1	2.7	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA	13.1	9.0	7.4	5.2	4.3

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 11 月 06 日收盘价

图表1：2024Q3 公司营业收入同比+3.2%


资料来源：iFinD，国联证券研究所

图表2：2024Q3 公司归母净利润同比-75.6%


资料来源：iFinD，国联证券研究所

图表3：小熊电器 2024Q3 及 2024Q1-3 利润表项目变化

	2024Q3	2023Q3	同比变动	2024Q1-3	2023Q1-3	同比变动
营业收入	100.00%	100.00%	-	100.00%	100.00%	-
营业成本	66.66%	59.18%	7.49pct	64.38%	61.38%	3.00pct
毛利率	33.34%	40.82%	-7.49pct	35.62%	38.62%	-3.00pct
营业税金及附加	0.97%	1.03%	-0.06pct	0.86%	0.91%	-0.05pct
销售费用率	20.37%	23.03%	-2.66pct	19.21%	19.96%	-0.74pct
管理费用率	6.40%	5.65%	0.75pct	5.40%	4.63%	0.77pct
研发费用率	5.83%	3.80%	2.03pct	4.83%	3.19%	1.64pct
财务费用率	1.14%	0.62%	0.52pct	0.52%	0.16%	0.36pct
其他收益	0.13%	0.35%	-0.22pct	0.41%	0.31%	0.09pct
投资净收益	1.07%	0.75%	0.32pct	0.69%	0.31%	0.38pct
公允价值变动净收益	0.47%	0.15%	0.32pct	0.70%	0.45%	0.26pct
信用减值损失	-0.09%	-0.25%	0.16pct	-0.02%	0.06%	-0.07pct
资产减值损失	0.03%	1.04%	-1.02pct	0.33%	0.54%	-0.21pct
资产处置收益	0.00%	0.00%	0.00pct	-0.02%	0.00%	-0.02pct
营业利润率	0.35%	7.14%	-6.79pct	6.27%	10.25%	-3.99pct
营业外收入	0.22%	1.16%	-0.94pct	0.42%	0.76%	-0.34pct
营业外支出	0.13%	0.35%	-0.22pct	0.16%	0.15%	0.01pct
利润总额	0.43%	7.95%	-7.52pct	6.52%	10.86%	-4.33pct
所得税	-2.14%	-0.12%	-2.02pct	0.57%	1.34%	-0.77pct
净利润	2.57%	8.07%	-5.50pct	5.95%	9.51%	-3.56pct
少数股东损益	0.67%	0.00%	0.67pct	0.21%	0.00%	0.21pct
归属母公司股东净利润	1.91%	8.07%	-6.16pct	5.74%	9.51%	-3.77pct

资料来源：iFinD，公司公告，国联证券研究所

1. 风险提示

- 1、国内场景气大幅下滑；**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；
- 2、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						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2116	1528	1530	1919	2343	营业收入	4118	4712	4691	5261	5691
应收账款+票据	66	157	132	148	160	营业成本	2617	2987	3110	3448	3721
预付账款	32	26	36	41	44	营业税金及附加	27	40	40	44	48
存货	651	620	736	816	881	营业费用	730	884	833	908	982
其他	750	1545	1543	1550	1554	管理费用	292	332	392	398	419
流动资产合计	3616	3876	3978	4474	4983	财务费用	-4	5	15	8	1
长期股权投资	5	5	5	5	5	资产减值损失	-28	-17	-17	-19	-21
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	13	13
其他非流动资产	105	131	154	127	127	营业利润	487	492	325	476	539
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	5417	5792	6161	利润总额	455	515	325	476	539
短期借款	220	17	0	0	0	所得税	69	69	44	64	73
应付账款+票据	1433	1713	1698	1882	2031	净利润	386	445	281	412	466
其他	380	427	420	465	501	少数股东损益	0	0	0	0	0
流动负债合计	2033	2158	2118	2347	2533	归属于母公司净利润	386	445	281	412	466
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	2499	2610	2679	营业收入	14.18%	14.43%	-0.44%	12.15%	8.17%
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBIT	43.98%	15.34%	-34.58%	42.47%	11.39%
股本	156	157	157	157	157	EBITDA	35.46%	15.12%	-1.57%	28.94%	8.82%
资本公积	934	984	984	984	984	归属于母公司净利润	36.31%	15.26%	-36.79%	46.45%	13.08%
留存收益	1277	1595	1776	2041	2341	获利能力					
股东权益合计	2367	2736	2917	3182	3482	毛利率	36.45%	36.61%	33.71%	34.47%	34.61%
负债和股东权益总计	4873	5386	5417	5792	6161	净利率	9.37%	9.45%	6.00%	7.83%	8.19%
						ROE	16.32%	16.27%	9.65%	12.95%	13.39%
						ROIC	53.73%	66.18%	46.74%	61.67%	94.15%
						偿债能力					
						资产负债率	51.43%	49.20%	46.14%	45.06%	43.48%
						流动比率	1.8	1.8	1.9	1.9	2.0
						速动比率	1.4	1.5	1.5	1.5	1.6
						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	0.9	0.9	0.9
						每股指标(元)					
						每股收益	2.5	2.8	1.8	2.6	3.0
						每股经营现金流	3.9	4.4	3.0	5.7	6.0
						每股净资产	14.6	17.0	18.1	19.8	21.7
						估值比率					
						市盈率	18.6	16.1	25.5	17.4	15.4
						市净率	3.1	2.7	2.5	2.3	2.1
						EV/EBITDA	13.1	9.0	7.4	5.2	4.3
						EV/EBIT	16.9	11.6	14.5	9.2	7.4

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年11月06日收盘价

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

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。

法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

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