

收入利润超预期改善

——小熊电器 2024 年报点评

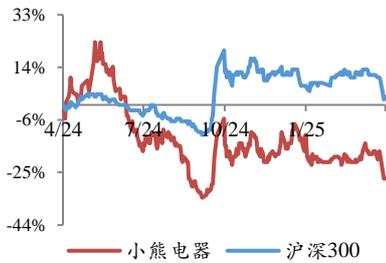
投资评级: 买入 (维持)

报告日期: 2025-04-09

主要观点:

收盘价 (元)	39.09
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 (%)	98.31
总市值 (亿元)	61
流通市值 (亿元)	60

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

分析师: 成浅之

执业证书号: S0010524100003

邮箱: chengqianzhi@hazq.com

相关报告

1.24Q3: 罗曼并表+外销高增贡献收入增量 2024-11-03

● 公司发布 2024 年业绩:

- Q4: 收入 16.2 亿元 (同比+16.2%), 归母净利润 1.1 亿元 (同比-17.0%), 扣非归母净利润 1.2 亿元 (同比+6.0%);
- 24 年: 收入 47.6 亿元 (同比+1.0%), 归母净利润 2.9 亿元 (同比-35.4%), 扣非归母净利润 2.5 亿元 (同比-35.5%)。
- 公司拟每 10 股派现 10 元, 分红率 54% (去年 42%)。
- **Q4 收入利润表现好于预期。**

● 收入分析: 罗曼并表贡献超预期

- 罗曼: 24 年实现收入 6.1 亿 (同比+22%), 归母 6883 万高于业绩承诺目标的 1500 万预计主因 H2 代工订单火爆。
- 内销: 24 年收入同比-6%, 预计国补拉动下 Q4 增速转正。参考奥维 Q4 厨小行业零售额+6%, 随着 25 年厨小国补扩容, 且收购罗曼丰富个护产品线, 内销有望迎来加速修复。
- 外销: 24 年+80%, 占比已达 14% (+6pct), 预计代工抢出口拉动 Q4 高增, 未来公司发力跨境电商和自主品牌经销有望持续贡献增量。

● 利润分析: Q2 以来逐季修复

- 毛利率: Q4/全年毛利率各同比+3.7/-1.1pct, 预计 Q4 国补拉动下均价企稳, 毛利率已有修复。
- 归母净利率: Q4 归母净利率同比-2.7pct, 销售/管理/研发/财务费率同比各+1.1/+1.5/0/-0.1pct, 且公允价值变动损益同比少约 3000 万, 但 Q4 归母净利率环比+4.7pct 已有显著修复。随着 25 年平台推出费率优化政策, 利润率有望持续改善。

● 投资建议:

➤ 我们的观点:

25 年国补拉动+自有品牌出海有望贡献收入增量, 盈利随后续基数降低及控费提效弹性可期。

盈利预测: 我们预计 2025-2027 年公司收入 52.4/56.7/60.6 亿元 (25-26 年前值 51.0/53.2 亿), 同比+10.2%/+8.2%/+6.9%, 归母净利润 3.8/4.5/5.1 亿元 (25-26 年前值 3.1/3.4 亿), 同比 +32.8%/+18.6%/+13.3%; 对应 PE 16/14/12X, 维持“买入”评级。

● 风险提示:

行业竞争加剧, 内需不及预期, 出口政策变化。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4758	5244	5671	6061
收入同比 (%)	1.0%	10.2%	8.2%	6.9%
归属母公司净利润	288	382	453	513
净利润同比 (%)	-35.4%	32.8%	18.6%	13.3%
毛利率 (%)	35.3%	35.6%	35.7%	35.9%
ROE (%)	10.2%	11.9%	12.4%	12.3%
每股收益 (元)	1.86	2.43	2.89	3.27
P/E	25.82	16.06	13.55	11.96
P/B	2.67	1.92	1.68	1.47
EV/EBITDA	12.67	6.08	4.90	3.38

资料来源: wind, 华安证券研究所

注: 数据截至 2025 年 4 月 8 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	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4235	4542	5515	5977	营业收入	4758	5244	5671	6061
现金	1668	2409	2763	3667	营业成本	3079	3379	3644	3887
应收账款	258	95	305	132	营业税金及附加	49	48	53	57
其他应收款	22	2	27	5	销售费用	864	944	1004	1061
预付账款	39	38	41	45	管理费用	236	236	244	249
存货	924	673	1055	804	财务费用	14	6	-5	-11
其他流动资产	1324	1324	1324	1324	资产减值损失	-11	0	0	0
非流动资产	1918	1880	1862	1859	公允价值变动收益	-4	0	0	0
长期投资	6	6	6	6	投资净收益	34	26	28	30
固定资产	1305	1215	1157	1123	营业利润	351	474	562	637
无形资产	354	375	394	411	营业外收入	20	0	0	0
其他非流动资产	253	284	305	319	营业外支出	13	0	0	0
资产总计	6154	6421	7377	7836	利润总额	358	474	562	637
流动负债	2696	2558	3032	2945	所得税	52	68	80	91
短期借款	150	150	150	150	净利润	306	406	482	546
应付账款	506	388	576	459	少数股东损益	18	24	29	33
其他流动负债	2041	2020	2307	2336	归属母公司净利润	288	382	453	513
非流动负债	546	546	546	546	EBITDA	517	727	830	935
长期借款	36	36	36	36	EPS (元)	1.86	2.43	2.89	3.27
其他非流动负债	510	510	510	510					
负债合计	3243	3105	3579	3491					
少数股东权益	88	113	141	174					
股本	157	157	157	157					
资本公积	998	997	997	997					
留存收益	1668	2050	2503	3016					
归属母公司股东权益	2823	3204	3657	4170					
负债和股东权益	6154	6421	7377	7836					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	229	981	641	1240	成长能力				
净利润	306	406	482	546	营业收入	1.0%	10.2%	8.2%	6.9%
折旧摊销	180	273	302	339	营业利润	-28.8%	35.3%	18.5%	13.3%
财务费用	24	31	31	31	归属于母公司净利润	-35.4%	32.8%	18.6%	13.3%
投资损失	-34	-26	-28	-30	获利能力				
营运资金变动	-221	297	-146	354	毛利率 (%)	35.3%	35.6%	35.7%	35.9%
其他经营现金流	502	109	628	191	净利率 (%)	6.0%	7.3%	8.0%	8.5%
投资活动现金流	25	-209	-257	-305	ROE (%)	10.2%	11.9%	12.4%	12.3%
资本支出	-242	-235	-285	-335	ROIC (%)	8.0%	9.7%	10.1%	10.1%
长期投资	-124	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	390	26	28	30	资产负债率 (%)	52.7%	48.3%	48.5%	44.6%
筹资活动现金流	-174	-31	-31	-31	净负债比率 (%)	111.4%	93.6%	94.2%	80.4%
短期借款	133	0	0	0	流动比率	1.57	1.78	1.82	2.03
长期借款	36	0	0	0	速动比率	1.15	1.43	1.40	1.69
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	14	-1	0	0	总资产周转率	0.82	0.83	0.82	0.80
其他筹资现金流	-357	-31	-31	-31	应收账款周转率	22.95	29.76	28.34	27.70
现金净增加额	85	741	353	904	应付账款周转率	7.31	7.56	7.56	7.52
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.86	2.43	2.89	3.27
					每股经营现金流 (摊薄)	1.46	6.25	4.08	7.89
					每股净资产	17.97	20.40	23.29	26.56
					估值比率				
					P/E	25.82	16.06	13.55	11.96
					P/B	2.67	1.92	1.68	1.47
					EV/EBITDA	12.67	6.08	4.90	3.38

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。

分析师：成浅之，美国哥伦比亚大学公共管理硕士，上海财经大学金融学本科，曾任职于德邦证券。

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。