

小熊电器（002959）

内外销修复性增长，电器品类表现较好

事件：公司 2024 年实现营业收入 47.58 亿元，同比+0.98%，归母净利润 2.88 亿元，同比-35.37%；其中 2024Q4 实现营业收入 16.19 亿元，同比+16.18%，归母净利润 1.08 亿元，同比-17.03%。向全体股东每 10 股派发现金红利 10.00 元（含税），分红比例 54%。

个护母婴品类表现亮眼，公司发力海外业务

分产品看，24A 核心厨房小家电产品表现略弱，收入同比-10.1%；个护和母婴产品表现亮眼，收入同比分别为+174.3%/+31.8%（个护有罗曼并表贡献，24A 罗曼收入 6.14 亿元，净利润 0.72 亿元，净利率 11.7%，7 月底开始并表）。24H2 厨房/生活小家电收入同比-6.6%/+27.4%。核心产品方面，公司通过持续创新和营销整合，双舱洗衣机、叠叠锅、破壁机等产品在市场有不错的表现；新兴业务方面，母婴类等产品从上半年的业绩低谷到下半年明显好转，公司在过程中不断做调整，对新兴业务未来的发展方向更加清晰，也做了相关基础能力构建。

分地区看，24A 内外销收入同比-5.8%/+80.8%，外销收入占比 14%；24H2 内外销收入同比-0.3%/+112.4%，外销收入占比提升至 19%，下半年内外销收入环比 24H1 好转（外销有罗曼并表贡献）。海外业务方面，公司按照既定战略，加大资源投入，提升海外产品研发和策划能力，积极拓展海外渠道，OEM、自牌出海、跨境业务的业绩都有较大的增长，并且在组织能力上做了一定的积淀。

利润率环比显著修复，公司加大研发费用投入

2024 年公司毛利率为 35.29%，同比-1.32pct，净利率为 6.43%，同比-3.02pct；其中 2024Q4 毛利率为 34.66%，同比+2.83pct，净利率为 7.36%，同比-1.94pct，环比+4.79pct，利润率环比显著改善。分品类看，24A 厨房/生活小家电毛利率同比-1.96%/+2.2pct。分地区看，24A 内外销毛利率分别为-0.95%/+1.15pct。

公司 2024 年销售、管理、研发、财务费用率分别为 18.17%、4.95%、4.09%、0.3%，同比-0.59%、+0.93%、+1.07%、+0.19pct；其中 24Q4 季度销售、管理、研发、财务费用率分别为 16.14%、4.09%、2.67%、-0.12%，同比+0.23%、+1.51%、+0.02%、-0.12pct。24A 管理费用率同比提升，主要是职工薪酬同比+57.4% 所致。公司加大研发费用投入。

投资建议：品类方面，公司新兴品类增速较好；渠道端，公司努力拓展海外市场。利润方面，公司通过降本增效提高经营质量。根据公司的年报，我们适当提升了生活小家电和其他小家电的收入增速，预计 25-27 年归母净利润分别为 3.5/4.2/4.9 亿元（前值 25-26 年 3.4/4.0 亿元），对应 PE 分别为 19x/15.6x/13.3x，维持“增持”评级。

风险提示：原材料价格波动风险；市场竞争风险；替代产品风险；汇率风险；新品销售和推出不及预期等。

证券研究报告
2025 年 04 月 09 日

投资评级

| | |
|--------|----------|
| 行业 | 家用电器/小家电 |
| 6 个月评级 | 增持（维持评级） |
| 当前价格 | 41.85 元 |
| 目标价格 | 元 |

基本数据

| | |
|---------------|-------------|
| A 股总股本(百万股) | 157.04 |
| 流通 A 股股本(百万股) | 154.38 |
| A 股总市值(百万元) | 6,572.07 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 6,460.82 |
| 每股净资产(元) | 17.48 |
| 资产负债率(%) | 52.70 |
| 一年内最高/最低(元) | 69.00/34.80 |

作者

孙谦 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521050004
sunqiana@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《小熊电器-季报点评:销售情况环比改善，经营利润有所承压》 2024-10-31
- 《小熊电器-半年报点评:核心厨小增速承压，公司降低销售费用投入》 2024-08-28
- 《小熊电器-季报点评:外销贡献收入增速，利润水平持续修复》 2024-04-29

| 财务数据和估值 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 4,711.89 | 4,758.27 | 5,406.52 | 6,041.84 | 6,694.41 |
| 增长率(%) | 14.43 | 0.98 | 13.62 | 11.75 | 10.80 |
| EBITDA(百万元) | 796.55 | 723.06 | 1,074.32 | 1,167.75 | 1,366.63 |
| 归属母公司净利润(百万元) | 445.27 | 287.79 | 345.45 | 422.31 | 494.57 |
| 增长率(%) | 15.26 | (35.37) | 20.04 | 22.25 | 17.11 |
| EPS(元/股) | 2.84 | 1.83 | 2.20 | 2.69 | 3.15 |
| 市盈率(P/E) | 14.76 | 22.84 | 19.02 | 15.56 | 13.29 |
| 市净率(P/B) | 2.40 | 2.33 | 2.16 | 2.01 | 1.85 |
| 市销率(P/S) | 1.39 | 1.38 | 1.22 | 1.09 | 0.98 |
| EV/EBITDA | 6.87 | 7.28 | 3.64 | 3.14 | 2.41 |

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

| 资产负债表(百万元) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|------------------|
| 货币资金 | 1,527.54 | 1,668.12 | 3,384.76 | 5,218.89 | 7,731.78 |
| 应收票据及应收账款 | 157.06 | 257.69 | 69.37 | 323.51 | 151.09 |
| 预付账款 | 26.19 | 38.90 | 38.09 | 42.90 | 48.89 |
| 存货 | 619.74 | 924.27 | 710.51 | 1,093.60 | 919.85 |
| 其他 | 1,544.99 | 1,346.49 | 1,292.08 | 1,451.57 | 1,353.79 |
| 流动资产合计 | 3,875.52 | 4,235.47 | 5,494.81 | 8,130.46 | 10,205.39 |
| 长期股权投资 | 5.29 | 5.61 | 4.11 | 3.11 | 2.61 |
| 固定资产 | 768.42 | 1,305.32 | 1,386.06 | 1,453.97 | 1,597.79 |
| 在建工程 | 273.03 | 7.07 | 2.07 | 1.07 | 0.07 |
| 无形资产 | 323.70 | 354.14 | 329.98 | 305.83 | 281.67 |
| 其他 | 140.32 | 245.96 | 221.36 | 196.90 | 197.40 |
| 非流动资产合计 | 1,510.76 | 1,918.10 | 1,943.58 | 1,960.87 | 2,079.53 |
| 资产总计 | 5,386.29 | 6,153.57 | 7,438.39 | 10,091.33 | 12,284.92 |
| 短期借款 | 17.25 | 150.00 | 130.00 | 95.00 | 77.00 |
| 应付票据及应付账款 | 1,713.35 | 1,917.08 | 1,857.99 | 2,427.06 | 2,393.15 |
| 其他 | 366.46 | 501.63 | 491.97 | 650.47 | 526.12 |
| 流动负债合计 | 2,097.06 | 2,568.72 | 2,479.97 | 3,172.53 | 2,996.28 |
| 长期借款 | 0.23 | 36.33 | 5.00 | 4.00 | 3.00 |
| 应付债券 | 456.26 | 483.30 | 300.00 | 200.00 | 150.00 |
| 其他 | 35.48 | 26.74 | 15.00 | 16.00 | 17.00 |
| 非流动负债合计 | 491.97 | 546.38 | 320.00 | 220.00 | 170.00 |
| 负债合计 | 2,649.85 | 3,242.79 | 2,799.97 | 3,392.53 | 3,166.28 |
| 少数股东权益 | 0.00 | 88.21 | 1,597.76 | 3,422.42 | 5,564.70 |
| 股本 | 156.85 | 157.06 | 157.04 | 157.04 | 157.04 |
| 资本公积 | 984.30 | 998.01 | 998.01 | 998.01 | 998.01 |
| 留存收益 | 1,593.49 | 1,694.90 | 1,892.53 | 2,132.16 | 2,413.95 |
| 其他 | 1.80 | (27.39) | (6.92) | (10.84) | (15.05) |
| 股东权益合计 | 2,736.44 | 2,910.79 | 4,638.42 | 6,698.80 | 9,118.64 |
| 负债和股东权益总计 | 5,386.29 | 6,153.57 | 7,438.39 | 10,091.33 | 12,284.92 |

| 现金流量表(百万元) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------------------|-----------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 净利润 | 445.31 | 306.11 | 345.45 | 422.31 | 494.57 |
| 折旧摊销 | 152.72 | 179.44 | 200.07 | 212.90 | 230.40 |
| 财务费用 | 29.37 | 23.94 | 16.22 | 18.13 | 20.08 |
| 投资损失 | (25.06) | (33.74) | (27.55) | (28.78) | (30.02) |
| 营运资金变动 | 60.53 | (307.53) | 268.71 | 82.87 | 200.30 |
| 其它 | 21.78 | 61.03 | 3,000.17 | 3,570.13 | 4,202.32 |
| 经营活动现金流 | 684.65 | 229.24 | 3,803.07 | 4,277.54 | 5,117.64 |
| 资本支出 | 332.48 | 504.58 | 263.39 | 254.65 | 348.06 |
| 长期投资 | 0.68 | 0.32 | (1.50) | (1.00) | (0.50) |
| 其他 | (1,489.93) | (480.32) | (866.49) | (1,002.35) | (1,065.96) |
| 投资活动现金流 | (1,156.77) | 24.58 | (604.60) | (748.70) | (718.40) |
| 债权融资 | (196.13) | 178.08 | (263.86) | (154.13) | (89.08) |
| 股权融资 | (137.82) | (15.27) | (1,217.99) | (1,540.59) | (1,797.27) |
| 其他 | 124.13 | (337.03) | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 筹资活动现金流 | (209.82) | (174.22) | (1,481.84) | (1,694.71) | (1,886.35) |
| 汇率变动影响 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 现金净增加额 | (681.94) | 79.60 | 1,716.63 | 1,834.13 | 2,512.89 |

| 利润表(百万元) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 营业收入 | 4,711.89 | 4,758.27 | 5,406.52 | 6,041.84 | 6,694.41 |
| 营业成本 | 2,986.68 | 3,078.90 | 3,475.52 | 3,873.52 | 4,289.00 |
| 营业税金及附加 | 39.82 | 48.98 | 54.07 | 60.42 | 66.94 |
| 销售费用 | 884.00 | 864.47 | 946.14 | 1,027.11 | 1,104.58 |
| 管理费用 | 189.72 | 235.72 | 270.33 | 302.09 | 334.72 |
| 研发费用 | 142.76 | 194.85 | 232.48 | 259.80 | 287.86 |
| 财务费用 | 5.29 | 14.38 | 16.22 | 18.13 | 20.08 |
| 资产/信用减值损失 | (26.76) | (15.07) | (22.30) | (21.38) | (19.58) |
| 公允价值变动收益 | 15.76 | (4.48) | 400.00 | 391.47 | 479.77 |
| 投资净收益 | 25.06 | 33.74 | 27.55 | 28.78 | 30.02 |
| 其他 | (42.81) | (43.77) | 388.83 | 372.94 | 465.30 |
| 营业利润 | 492.36 | 350.56 | 428.18 | 526.70 | 616.13 |
| 营业外收入 | 28.07 | 20.41 | 17.89 | 22.12 | 20.14 |
| 营业外支出 | 5.74 | 12.90 | 18.60 | 12.41 | 14.64 |
| 利润总额 | 514.68 | 358.07 | 434.45 | 531.10 | 621.98 |
| 所得税 | 69.38 | 51.96 | 63.00 | 77.01 | 90.19 |
| 净利润 | 445.31 | 306.11 | 371.45 | 454.09 | 531.79 |
| 少数股东损益 | 0.03 | 18.32 | 2,600.17 | 3,178.65 | 3,722.55 |
| 归属于母公司净利润 | 445.27 | 287.79 | 345.45 | 422.31 | 494.57 |
| 每股收益(元) | 2.84 | 1.83 | 2.20 | 2.69 | 3.15 |
| 主要财务比率 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入 | 14.43% | 0.98% | 13.62% | 11.75% | 10.80% |
| 营业利润 | 1.14% | -28.80% | 22.14% | 23.01% | 16.98% |
| 归属于母公司净利润 | 15.26% | -35.37% | 20.04% | 22.25% | 17.11% |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率 | 36.61% | 35.29% | 35.72% | 35.89% | 35.93% |
| 净利率 | 9.45% | 6.05% | 6.39% | 6.99% | 7.39% |
| ROE | 16.27% | 10.20% | 11.36% | 12.89% | 13.92% |
| ROIC | 497.95% | 474.92% | 528.58% | 944.10% | 1157.75% |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 | 49.20% | 52.70% | 37.64% | 33.62% | 25.77% |
| 净负债率 | -37.91% | -33.86% | -63.59% | -73.44% | -82.27% |
| 流动比率 | 1.80 | 1.57 | 2.22 | 2.56 | 3.41 |
| 速动比率 | 1.51 | 1.23 | 1.93 | 2.22 | 3.10 |
| 营运能力 | | | | | |
| 应收账款周转率 | 42.18 | 22.95 | 33.06 | 30.76 | 28.21 |
| 存货周转率 | 7.42 | 6.16 | 6.61 | 6.70 | 6.65 |
| 总资产周转率 | 0.92 | 0.82 | 0.80 | 0.69 | 0.60 |
| 每股指标(元) | | | | | |
| 每股收益 | 2.84 | 1.83 | 2.20 | 2.69 | 3.15 |
| 每股经营现金流 | 4.36 | 1.46 | 24.22 | 27.24 | 32.59 |
| 每股净资产 | 17.43 | 17.97 | 19.36 | 20.86 | 22.63 |
| 估值比率 | | | | | |
| 市盈率 | 14.76 | 22.84 | 19.02 | 15.56 | 13.29 |
| 市净率 | 2.40 | 2.33 | 2.16 | 2.01 | 1.85 |
| EV/EBITDA | 6.87 | 7.28 | 3.64 | 3.14 | 2.41 |
| EV/EBIT | 8.17 | 9.23 | 4.48 | 3.83 | 2.90 |

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（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“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，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天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风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，天风证券及/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，天风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。

天风证券的销售人员、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。天风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。天风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，天风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，投资者应当考虑到天风证券及/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。

投资评级声明

| 类别 | 说明 | 评级 | 体系 |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 买入 | 预期股价相对收益 20%以上 |
| | | 增持 | 预期股价相对收益 10%-20% |
| | | 持有 | 预期股价相对收益 -10%-10% |
| | | 卖出 | 预期股价相对收益 -10%以下 |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上 |
| | | 中性 | 预期行业指数涨幅 -5%-5% |
| | | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下 |

天风证券研究

| 北京 | 海口 | 上海 | 深圳 |
|--------------------------|--------------------------|--------------------------|-----------------------------|
| 北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层 | 海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 | 上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 |
| 邮编：100088 | A 栋 23 层 2301 房 | 邮编：200086 | 邮编：518000 |
| 邮箱：research@tfzq.com | 邮编：570102 | 电话：(8621)-65055515 | 电话：(86755)-23915663 |
| | 电话：(0898)-65365390 | 传真：(8621)-61069806 | 传真：(86755)-82571995 |
| | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com |