

小熊电器 (002959.SZ)

优于大市

2024 年报点评：四季度业绩环比明显改善，经营拐点显现

核心观点

营收回暖，盈利企稳。公司 2024 年实现营收 47.6 亿/+1.0%，归母净利润 2.9 亿/-35.4%，扣非归母净利润 2.5 亿/-35.5%。其中 Q4 收入 16.2 亿/+16.2%，归母净利润 1.1 亿/-17.0%，扣非归母净利润 1.2 亿/+6.0%。公司拟每 10 股分红 10 元，对应 4 月 8 日收盘价股息率为 2.6%，现金分红率达到 53.8%。Q4 公司增速环比明显提升，归母利润降幅环比大幅收窄，经营拐点已现。

厨小电下半年增速改善，个护品类顺利整合。2024 年公司厨房小家电收入-10.1%至 32.8 亿，其中 H1/H2 同比分别-13.5%/-6.6%；生活小电收入+15.3%至 5.6 亿，个护小电收入+174.3%至 3.6 亿，母婴小家电收入+31.8%至 2.5 亿，其他小家电收入-8.9%至 2.0 亿。公司 Q3 并表罗曼智能（持股 61.8%），并取得积极成效。2024 年罗曼智能收入 6.1 亿，同比增长 21.5%；净利润 0.7 亿，净利率达到 11.7%，同比+12.4pct，营收及利润表现均有明显起色。

加速扩展海外市场，外销收入快速增长。公司 2023 年海外收入增长 80.8%至 6.7 亿，H1/H2 分别+26.7%/+112.4%，下半年增速较快预计也有并表罗曼的贡献；国内收入下降 5.8%至 40.9 亿，H1/H2 分别-11.2%/-0.3%，下半年内销收入实现积极回暖。公司积极拓展海外渠道，持续打造海外市场品牌知名度，聚焦欧亚市场，OEM、自牌出海、跨境业务都实现较大增长；内销构建全域营销能力，深度挖掘线下沉渠道，建立全国战区运营中心。

Q4 盈利环比明显改善。同口径下（排除质保费用从销售费用计入成本的影响），公司 2024 年毛利率同比-1.1pct 至 35.3%，其中国内毛利率同比-1.0pct，海外毛利率同比+1.2pct。公司全年销售/管理/研发/财务费用率同比-0.3/+0.9/+1.1/+0.2pct 至 18.2%/5.0%/4.1%/0.3%，费用率提升预计与新业务开发及整合等有关。公司 2024Q4 归母净利率达到 6.6%，环比提升 4.7pct，盈利能力实现明显改善；2024 年归母净利率 6.0%，同比-3.4pct。公司 Q4 盈利环比提升意味着电商平台规则变动等因素导致的盈利影响已出现改善，后续随着国家内需提振政策及罗曼并表贡献，公司经营改善趋势有望延续。2025Q1 我国厨房小电线上需求已出现积极复苏，看好公司后续表现。

风险提示：行业竞争加剧；行业需求复苏不及预期；原材料价格大幅上涨。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级

公司从长尾小家电领域逐步向刚需品类扩展，个护、母婴等新兴品类快速增长，海外持续贡献增长动力。考虑到行业竞争压力及电商平台规则变动产生的影响依然存在，下调盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 3.7/4.2/4.8 亿（前值为 4.9/5.4/-1 亿），同比增长 28%/16%/12%，对应 PE=17/14/13x，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,712	4,758	5,398	5,874	6,347
(+/-%)	14.4%	1.0%	13.5%	8.8%	8.0%
净利润(百万元)	445	288	368	425	476
(+/-%)	15.3%	-35.4%	27.7%	15.5%	12.1%
每股收益(元)	2.84	1.83	2.34	2.70	3.03
EBIT Margin	10.0%	7.0%	7.9%	8.4%	8.7%
净资产收益率(ROE)	16.3%	10.2%	12.3%	13.4%	14.2%
市盈率(PE)	13.8	21.3	16.7	14.5	12.9
EV/EBITDA	14.7	19.2	15.3	13.9	13.0
市净率(PB)	2.24	2.18	2.05	1.94	1.83

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

家用电器·小家电

证券分析师：陈伟奇

0755-81982606

chenweiqi@guosen.com.cn

S0980520110004

证券分析师：邹会阳

0755-81981518

zouhuiyang@guosen.com.cn

S0980523020001

证券分析师：王兆康

0755-81983063

wangzk@guosen.com.cn

S0980520120004

联系人：李晶

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	39.09 元
总市值/流通市值	6139/6035 百万元
52 周最高价/最低价	69.00/34.80 元
近 3 个月日均成交额	88.64 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《小熊电器 (002959.SZ) - 收购罗曼智能控股股权，强化个护小家电产品布局》——2024-07-06

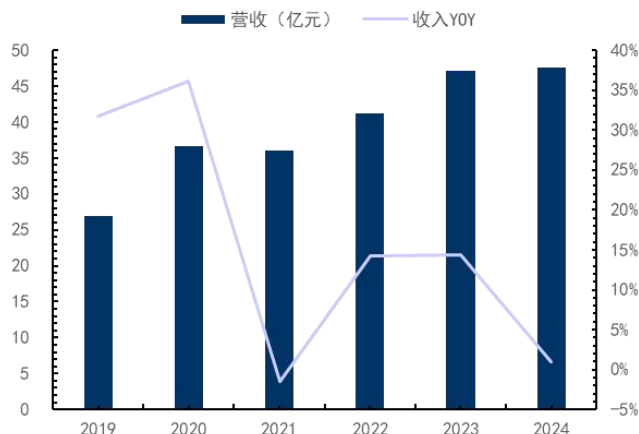
《小熊电器 (002959.SZ) - 2023 年年报点评：海外及品类拓展贡献增量，四季度盈利环比改善》——2024-04-09

《小熊电器 (002959.SZ) - 2023 年中报点评：收入增长强劲，促销投入拖累盈利》——2023-08-28

《小熊电器 (002959.SZ) - 2023 年半年度业绩预告点评：二季度收入延续超 20% 增长，扣非利润率预计有所回落》——2023-07-14

《小熊电器 (002959.SZ) - 2022 年年报点评：积极变革显成效，经营业绩稳步提升》——2023-04-10

图1：公司营业收入及增速



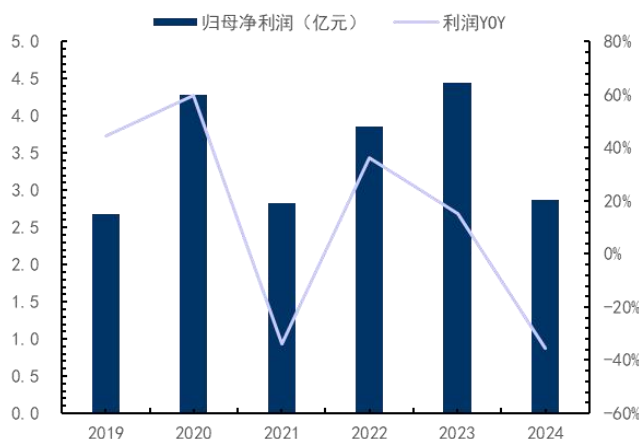
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速



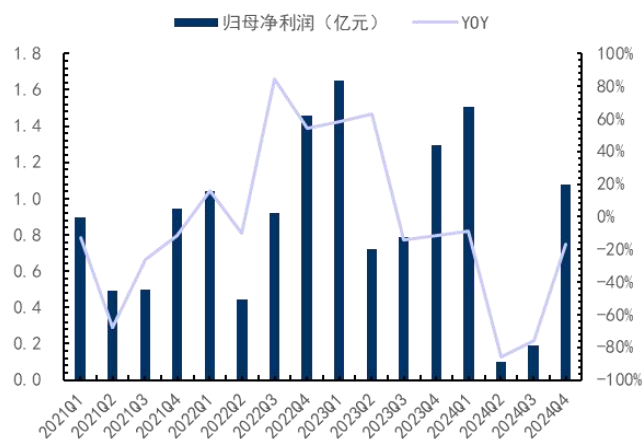
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



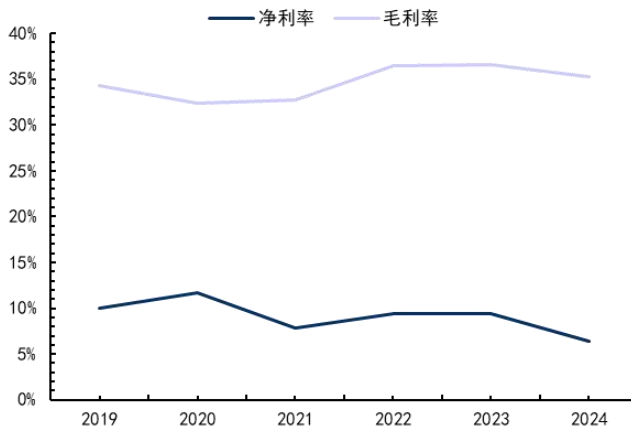
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速



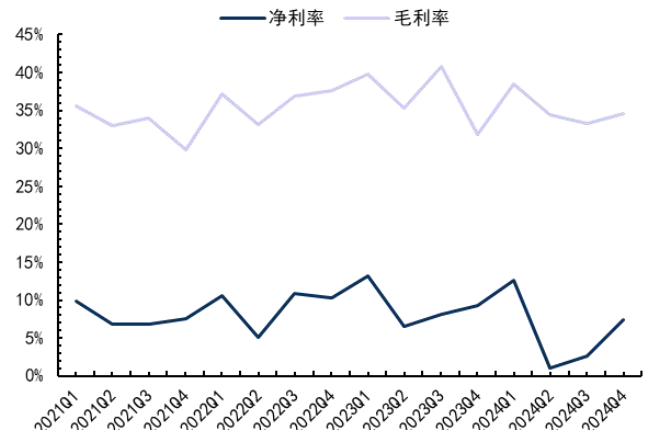
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率及净利率



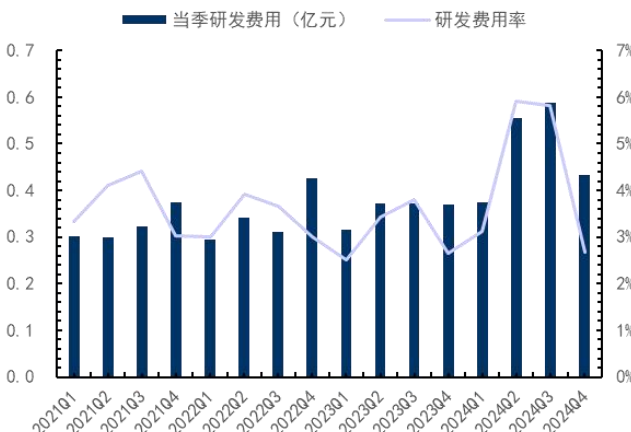
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季度毛利率及净利率



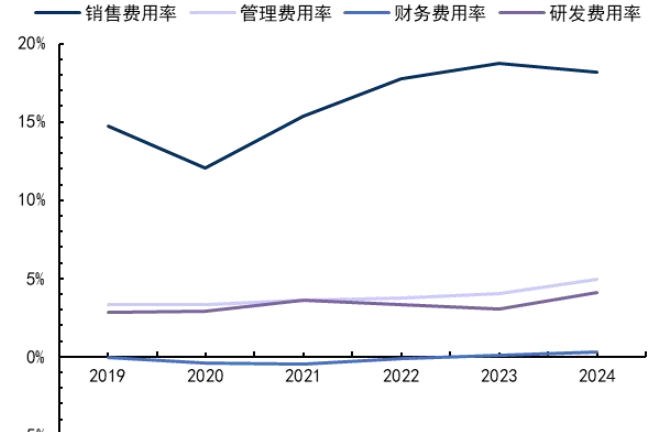
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司研发费用率情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司期间费用情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS				PE				PEG (24E)	投资评级
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E		
002959.SZ	小熊电器	39.09	61	2.84	1.83	2.34	2.70	13.8	21.3	16.7	14.5	1.0	优于大市
002242.SZ	九阳股份	9.04	69	0.51	0.16	0.4	0.48	17.7	56.5	22.6	18.8	0.8	优于大市
002032.SZ	苏泊尔	56.77	455	2.70	2.80	3.00	3.18	21.0	20.3	18.9	17.9	3.1	优于大市
002705.SZ	新宝股份	12.82	104	1.19	1.35	1.51	1.66	10.8	9.5	8.5	7.7	0.9	优于大市
000333.SZ	美的集团	70.23	5,320	4.80	5.03	5.62	6.13	14.6	14.0	12.5	11.4	1.3	优于大市

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理和预测

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	1528	1668	2093	2097	2341	营业收入	4712	4758	5398	5874	6347
应收款项	167	280	185	251	287	营业成本	2987	3079	3496	3799	4105
存货净额	620	924	711	763	960	营业税金及附加	40	49	46	53	59
其他流动资产	69	202	123	156	194	销售费用	884	864	961	1034	1111
流动资产合计	3876	4235	4331	4730	5245	管理费用	332	431	468	496	522
固定资产	1041	1312	1430	1486	1512	财务费用	5	14	(8)	(12)	(14)
无形资产及其他	324	354	340	326	312	投资收益	25	34	28	31	31
投资性房地产	140	246	246	246	246	资产减值及公允价值变动	(43)	(11)	(8)	(13)	(9)
长期股权投资	5	6	6	7	7	其他收入	46	6	0	0	0
资产总计	5386	6154	6353	6795	7321	营业利润	492	351	455	521	586
短期借款及交易性金融负债	34	163	139	112	138	营业外净收支	22	8	9	13	15
应付款项	1713	1917	2011	2227	2434	利润总额	515	358	464	534	601
其他流动负债	411	616	559	623	709	所得税费用	69	52	67	75	86
流动负债合计	2158	2696	2710	2962	3281	少数股东损益	0	18	30	34	38
长期借款及应付债券	456	520	520	520	520	归属于母公司净利润	445	288	368	425	476
其他长期负债	35	27	33	40	42	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
长期负债合计	492	546	553	560	561	净利润	445	288	368	425	476
负债合计	2650	3243	3263	3522	3842	资产减值准备	(10)	(7)	1	0	0
少数股东权益	0	88	102	115	131	折旧摊销	127	153	188	204	220
股东权益	2736	2823	2988	3158	3348	公允价值变动损失	43	11	8	13	9
负债和股东权益总计	5386	6154	6353	6795	7321	财务费用	5	14	(8)	(12)	(14)
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	213	(263)	433	134	23
每股收益	2.84	1.83	2.34	2.70	3.03	其它	10	13	13	13	15
每股红利	0.81	1.23	1.29	1.62	1.82	经营活动现金流	827	194	1010	790	743
每股净资产	17.45	17.97	19.03	20.11	21.32	资本开支	(261)	(383)	(300)	(260)	(240)
ROIC	21%	15%	16%	21%	24%	其它投资现金流	(763)	332	(58)	(244)	0
ROE	16%	10%	12%	13%	14%	投资活动现金流	(1024)	(52)	(359)	(504)	(240)
毛利率	37%	35%	35%	35%	35%	权益性融资	2	7	0	0	0
EBIT Margin	10%	7%	8%	8%	9%	负债净变化	(3)	36	0	0	0
EBITDA Margin	13%	10%	11%	12%	12%	支付股利、利息	(127)	(193)	(202)	(255)	(286)
收入增长	14%	1%	13%	9%	8%	其它融资现金流	(135)	304	(24)	(27)	26
净利润增长率	15%	-35%	28%	16%	12%	融资活动现金流	(392)	(2)	(226)	(282)	(260)
资产负债率	49%	54%	53%	54%	54%	现金净变动	(589)	141	425	4	244
息率	2.1%	3.1%	3.3%	4.1%	4.7%	货币资金的期初余额	2116	1528	1668	2093	2097
P/E	13.8	21.3	16.7	14.5	12.9	货币资金的期末余额	1528	1668	2093	2097	2341
P/B	2.2	2.2	2.1	1.9	1.8	企业自由现金流	484	(207)	687	501	475
EV/EBITDA	14.7	19.2	15.3	13.9	13.0	权益自由现金流	347	133	670	484	512

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（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。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032