

公司研究 | 点评报告 | 小熊电器（002959.SZ）

国补赋能+外延扩张双引擎，公司四季度营收实现较好增长

报告要点

2024 年公司实现营业收入 47.58 亿元，同比增长 0.98%，实现归母净利润 2.88 亿元，同比下滑 35.37%，实现扣非归母净利润 2.46 亿元，同比下滑 35.51%；其中，2024Q4 公司实现营业收入 16.19 亿元，同比增长 16.18%，实现归母净利润 1.08 亿元，同比下滑 17.03%，实现扣非归母净利润 1.2 亿元，同比增长 6.01%。

分析师及联系人



陈亮

SAC: S0490517070017

SFC : BIS999

小熊电器 (002959.SZ)

国补赋能+外延扩张双引擎，公司四季度营收实现较好增长

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司披露年报：2024 年公司实现营业收入 47.58 亿元，同比增长 0.98%，实现归母净利润 2.88 亿元，同比下滑 35.37%，实现扣非归母净利润 2.46 亿元，同比下滑 35.51%；其中，2024Q4 公司实现营业收入 16.19 亿元，同比增长 16.18%，实现归母净利润 1.08 亿元，同比下滑 17.03%，实现扣非归母净利润 1.2 亿元，同比增长 6.01%。同时，公司发布年度利润分配预案，以公司未来实施权益分派股权登记日登记的总股本扣除回购专用证券账户股份数量为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 10 元（含税），对应分红率为 53.83%，较 2023 年提升 11.97 个百分点。

事件评论

- **海外持续突破，线下发力提振，新业务方向清晰，公司年度营收稳中有升。**2024 年公司实现营业收入 47.58 亿元，同比增长 0.98%，其中分区域来看，2024 年公司国内销售同比下滑 5.81%，国外销售同比大幅增长 80.81%，公司海外业务持续突破主要受益于公司按照既定战略，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；分渠道维度，2024 年公司线上销售同比减少 6.55%，线下销售同比增长 35.44%，主要得益于公司深度挖掘线上下沉渠道，建立全国战区运营中心，孵化自由模式，借助数字化工具进一步提升渠道效率。分品类维度，2024 年公司厨房小家电类同比减少 10.10%，生活小家电同比增长 15.33%，个护小家电同比增长 174.31%，母婴小家电同比增长 31.83%，其他小家电同比减少 8.85%，其他业务收入同比增长 187.44%。其中，2024Q4 公司营收同比增长 16.18%，预计罗曼智能增速较快，外加国补助力下公司内生业务有所改善。
- **全年毛利率小幅回落，职工薪酬支付增加使公司 2024 年经营利润率有所降低。**2024 年公司毛利率同比下降 1.06 个百分点至 35.29%，其中分区域维度，国内业务毛利率同比下降 0.95 个百分点，国外业务毛利率同比上升 1.15 个百分点，或由于海外品牌经销增长相对较快；分渠道维度，公司线上渠道毛利率同比下降 1.25 个百分点，线下渠道毛利率同比提升 2.86 个百分点。同时，2024 年公司销售费用率同比下降 0.33 个百分点，管理费用率同比提升 0.93 个百分点，主要由于 2024 年职工薪酬增加 3452 万元，研发费用率同比增加 1.07 个百分点，财务费用率同比增加 0.19 个百分点，综合使得公司年度经营利润率回落 3.09 个百分点。其中，2024Q4 公司毛销差同比提升 2.60 个百分点，管理费用率同比增加 1.51 个百分点，研发费用率同比提升 0.02 个百分点，财务费用率同比下降 0.12 个百分点，综合使得公司 2024Q4 经营利润率同比提升 0.52 个百分点。
- **投资建议：**公司具有较高品牌认知度，并形成持续推出创新产品的高效机制，能够快速捕捉消费者需求变化，从而能够保障公司新品突出效率和成功概率，有望在潜力较大的创意小家电市场打开增长机会，持续提升市场份额。同时，公司通过数字化优化生产流程和管理效率，有望带来公司经营效率的回升，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 3.38、3.79 和 4.21 亿元，对应 PE 分别为 19.9、17.8 和 16.0 倍，维持“买入”评级。

风险提示

1、宏观经济波动带来需求走弱从而使得公司收入回落的风险；2、市场竞争加剧带来盈利效率降低的风险。

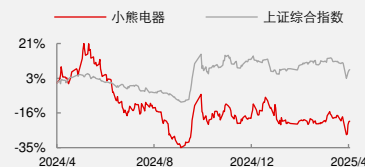
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	42.87
总股本(万股)	15,704
流通A股/B股(万股)	15,438/0
每股净资产(元)	17.97
近12月最高/最低价(元)	69.00/34.80

注：股价为 2025 年 4 月 11 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《营收阶段性下滑，毛利率回落低位》2024-11-08
- 《低价竞争致营收下滑，海外拓展初显成效》2024-09-04
- 《高基数叠加需求理性，公司经营阶段回落》2024-05-05



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、宏观经济波动带来需求走弱从而使得公司收入回落的风险。**公司定位于改善生活品质的小家电品类，其需求跟居民收入水平和消费意愿直接相关，而宏观经济正处于调整中，其波动可能会带来居民收入预期的变化，进而影响公司收入的波动。
- 2、市场竞争加剧带来盈利效率降低的风险。**由于公司所定位的小家电赛道，品类较多进入门槛相对较低，行业参与布局的企业也较多，可能在消费形势偏紧阶段，进一步加剧行业竞争，由此带来销售转化效率降低，可能使公司盈利能力走弱。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4758	5168	5579	6006	货币资金	1668	1996	2551	3128
营业成本	3079	3335	3588	3850	交易性金融资产	1161	1161	1161	1161
毛利	1679	1833	1991	2157	应收账款	258	280	302	325
%营业收入	35%	35%	36%	36%	存货	924	1001	1077	1156
营业税金及附加	49	53	57	62	预付账款	39	42	45	49
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	186	187	189	191
销售费用	864	938	1011	1088	流动资产合计	4235	4667	5326	6010
%营业收入	18%	18%	18%	18%	长期股权投资	6	6	6	6
管理费用	236	261	279	297	投资性房地产	8	8	8	8
%营业收入	5%	5%	5%	5%	固定资产合计	1305	1253	1200	1147
研发费用	195	211	227	244	无形资产	354	385	415	445
%营业收入	4%	4%	4%	4%	商誉	41	41	41	41
财务费用	14	0	0	0	递延所得税资产	86	86	50	40
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	117	117	117	117
加: 资产减值损失	-11	-3	-3	-3	资产总计	6154	6563	7163	7815
信用减值损失	-4	0	0	0	短期贷款	150	0	0	0
公允价值变动收益	-4	0	0	0	应付款项	506	548	590	633
投资收益	34	31	33	36	预收账款	0	0	0	0
营业利润	351	414	465	517	应付职工薪酬	121	131	141	152
%营业收入	7%	8%	8%	9%	应交税费	156	170	183	197
营业外收支	8	6	6	6	其他流动负债	1763	1897	2030	2167
利润总额	358	420	471	523	流动负债合计	2696	2747	2944	3149
%营业收入	8%	8%	8%	9%	长期借款	36	36	36	36
所得税费用	52	61	68	76	应付债券	483	483	483	483
净利润	306	359	403	447	递延所得税负债	10	10	10	10
归属于母公司所有者的净利润	288	338	379	421	其他非流动负债	17	17	17	17
少数股东损益	18	21	24	27	负债合计	3243	3293	3490	3695
EPS (元)	1.83	2.15	2.41	2.68	归属于母公司所有者权益	2823	3160	3539	3960
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	88	110	134	161
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	2911	3270	3673	4120
经营活动现金流净额	229	599	675	694	负债及股东权益	6154	6563	7163	7815
取得投资收益收回现金	48	31	33	36	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-567	-159	-159	-159	每股收益	1.83	2.15	2.41	2.68
其他	545	6	6	6	每股经营现金流	1.46	3.82	4.30	4.42
投资活动现金流净额	25	-122	-120	-117	市盈率	26.14	19.93	17.78	16.00
债券融资	27	0	0	0	市净率	2.67	2.13	1.90	1.70
股权融资	7	0	0	0	EV/EBITDA	12.71	9.63	7.93	6.44
银行贷款增加 (减少)	169	-150	0	0	总资产收益率	4.7%	5.1%	5.3%	5.4%
筹资成本	-193	0	0	0	净资产收益率	10.2%	10.7%	10.7%	10.6%
其他	-185	0	0	0	净利率	6.0%	6.5%	6.8%	7.0%
筹资活动现金流净额	-174	-150	0	0	资产负债率	52.7%	50.2%	48.7%	47.3%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	80	327	556	577	总资产周转率	0.77	0.79	0.78	0.77

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	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
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
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
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。