公司评级	增持（维持）
报告日期	2025 年 05 月 03 日

基础数据

04 月 30 日收盘价（元）	45.30
总市值（亿元）	71.14
总股本（亿股）	1.57

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证家电】小熊电器：经营稳步改善，罗曼贡献超预期-2025.04.09

【兴证家电】小熊电器（002959.SZ）2024 年三季报点评：Q3 业绩承压，静待需求复苏-2024.11.01

【兴证家电】小熊电器（002959.SZ）2024 年半年报点评：销售投放优化，高基数下收入利润承压-2024.08.31

分析师：颜晓晴
S0190521020002
yanxiaoqing@xyzq.com.cn

分析师：苏子杰
S0190522070005
suzijie@xyzq.com.cn

分析师：王雨晴
S0190523070007
wangyuqing@xyzq.com.cn

研究助理：周庆
zhouqing@xyzq.com.cn

小熊电器(002959.SZ)

Q1 盈利改善延续，组织调整彰显变革信心

投资要点：

- **公司发布 2025 年一季报。**25Q1 营收 13.20 亿元，同比+10.58%；归母净利润 1.30 亿元，同比-13.96%；扣非归母净利润为 1.24 亿元，同比+8.24%；毛利率为 36.81%，同比-1.70pct；归母净利率为 9.83%，同比-2.80pct；扣非归母净利率为 9.39%，同比-0.20pct。

- **国补延续拉动需求，Q1 营收持续改善。**据久谦数据，25Q1 小熊品牌线上全渠道销售额同比+21.8%，分渠道来看，天猫/京东/抖音销售额分别同比+21.2%/+15.9%/+79.5%。25 年国补政策纳入小家电品类力度加大，后续季度低基数下公司收入有望持续改善。

- **提效控费持续推进，高基数下盈利逐步改善。**公司着力推动渠道结构改善，营销投放优化，25Q1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别同比-2.55/+0.42/+0.68/-0.20pct 至 15.30%/4.35%/3.81%/-0.01%。25Q1 非经波动较大，主要系政府补助大幅减少所致。去年同期高基数下 25Q1 归母净利润仍有下滑，但降幅环比 24Q4 继续收窄，扣非归母净利润增速继续改善，后续国补带动结构升级，盈利能力有望持续修复。

- **组织架构持续精简优化，围绕成长重点构建业务中台能力。**2025 年公司组织架构进一步调整，整合原有细分品类事业部为“生活电器事业部”和“厨房事业部”，有望加强成熟品类资源整合及效率提升。同时新设“新兴产品事业部”与“海外事业部”，聚焦成长空间更大的产品与市场，增强对新品类、新市场等潜力板块的资源配置。支持部门亦增设“品牌市场中心”、“制造中心”、“战略运营中心”等，运营体系精细化管理，围绕效率与增长双重目标持续推进。

- **盈利预测与评级：**公司为长尾小家电品类龙头，多元化新品类持续拓展，前期国内消费环境趋弱及电商渠道竞争加剧导致经营略微承压，国补催化结构改善及渠道调整控费推动盈利改善，罗曼并表后整合成效显著，25 年国补延续助力下，Q1 收入业绩持续改善，后续低基数下业绩有望持续修复。我们预计公司 2025-2027 年 EPS 为 2.37/2.84/3.25 元，4 月 30 日收盘价对应 PE 分别为 19.1/16.0/14.0 倍，维持“增持”评级。

- 风险提示：终端需求不及预期，行业竞争加剧，成本大幅提升

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	4758	5353	5797	6208
同比增长	1.0%	12.5%	8.3%	7.1%
归母净利润（百万元）	288	373	445	510
同比增长	-35.4%	29.6%	19.4%	14.5%
毛利率	35.3%	35.9%	36.6%	37.3%
ROE	10.2%	12.5%	13.9%	14.8%
每股收益（元）	1.83	2.37	2.84	3.25
市盈率	24.7	19.1	16.0	14.0

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理
注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	**4235**	**4094**	**4304**	**4603**
货币资金	1668	1496	1637	1906
交易性金融资产	1161	1194	1231	1207
应收票据及应收账款	258	199	218	231
预付款项	39	36	38	41
存货	924	995	1004	1042
其他	186	174	176	176
非流动资产	**1918**	**2076**	**2212**	**2289**
长期股权投资	6	6	6	6
固定资产	1305	1360	1399	1392
在建工程	7	117	218	304
无形资产	354	357	360	362
商誉	41	41	41	41
其他	204	194	188	183
资产总计	**6154**	**6170**	**6516**	**6892**
流动负债	**2696**	**2541**	**2688**	**2831**
短期借款	150	151	140	145
应付票据及应付账款	1917	1923	2060	2177
其他	629	467	488	509
非流动负债	**546**	**547**	**540**	**537**
长期借款	36	0	0	0
其他	510	547	540	537
负债合计	**3243**	**3088**	**3229**	**3369**
股本	157	157	157	157
未分配利润	1616	1733	1872	2030
少数股东权益	88	88	88	88
股东权益合计	**2911**	**3082**	**3288**	**3523**
负债及权益合计	**6154**	**6170**	**6516**	**6892**

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	288	373	445	510
折旧和摊销	180	358	411	461
营运资金的变动	-221	-146	121	85
经营活动产生现金流量	**229**	**580**	**967**	**1040**
资本支出	-242	-494	-524	-517
长期投资	-124	-36	-37	24
投资活动产生现金流量	**25**	**-525**	**-554**	**-484**
债权融资	-91	-9	-18	2
股权融资	7	0	0	0
融资活动产生现金流量	**-174**	**-228**	**-272**	**-287**
现金净变动	85	-172	141	269

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	**4758**	**5353**	**5797**	**6208**
营业成本	3079	3432	3674	3890
税金及附加	49	94	103	111
销售费用	864	961	1035	1111
管理费用	236	268	284	307
研发费用	195	222	235	257
财务费用	14	-9	-8	-10
投资收益	34	25	25	25
公允价值变动收益	-4	0	0	0
信用减值损失	-4	-4	-4	0
资产减值损失	-11	1	-1	1
营业利润	**351**	**426**	**512**	**588**
营业外收支	8	8	6	5
利润总额	**358**	**434**	**518**	**593**
所得税	52	61	72	83
净利润	306	373	445	510
少数股东损益	18	0	0	0
归属母公司净利润	**288**	**373**	**445**	**510**
EPS(元)	**1.83**	**2.37**	**2.84**	**3.25**

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	1.0%	12.5%	8.3%	7.1%
营业利润增长率	-28.8%	21.5%	20.2%	14.8%
归母净利润增长率	-35.4%	29.6%	19.4%	14.5%
盈利能力				
毛利率	35.3%	35.9%	36.6%	37.3%
归母净利率	6.0%	7.0%	7.7%	8.2%
ROE	10.2%	12.5%	13.9%	14.8%
偿债能力				
资产负债率	52.7%	50.0%	49.5%	48.9%
流动比率	1.57	1.61	1.60	1.63
速动比率	1.15	1.14	1.15	1.19
营运能力				
资产周转率	82.5%	86.9%	91.4%	92.6%
每股资料(元)				
每股收益	1.83	2.37	2.84	3.25
每股经营现金	1.46	3.70	6.16	6.62
估值比率(倍)				
PE	24.7	19.1	16.0	14.0
PB	2.5	2.4	2.2	2.1

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	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的 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	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 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～15%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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn