

小熊电器(002959)

报告日期: 2025年05月06日

业绩超预期，盈利能力持续修复

——小熊电器 2025 年一季报点评

投资事件

小熊电器发布 2025 年一季报，2025Q1 公司收入 13.2 亿元（同比+10.6%），归母净利润 1.3 亿元（同比-14.0%），扣非后归母净利润 1.2 亿元（同比+8.2%）。

投资要点

□ 国补带动小家电行业修复，叠加罗曼并表贡献，公司收入维持双位数增速

Q1 公司收入+10.6%，我们认为或主要得益于罗曼并表贡献及国补小家电品类扩容的拉动。奥维云网线上数据显示国补带动小家电行业修复，其中 2024.12.30 至 2025.3.30 期间养生壶/电饭煲/电蒸锅行业线上零售额分别同比 +38.4%/+13.0%/+19.0%。

□ 利润率环比改善，销售费用率同比大幅优化

Q1 公司归母净利率 9.8%（同比-2.8pct，环比+3.2pct）。公司 Q1 毛利率同比-1.7pct 至 36.8%，销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别同比-2.6/+0.4/+0.7/-0.2pct。公司其他收益同比-95%至 109 万元，主要系本期享受税收优惠政策减少所致，公允价值变动收益同比-83.3%至 196 万元，主要系期末尚未到期的理财余额减少所致。

□ 盈利预测与估值

国补小家电品类扩容带动行业修复，公司有望受益，同时费用优化有望带动利润率改善，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 4.0/4.4/4.7 亿元，分别同比 +39.8%/+8.9%/+7.7%，对应当前股价 PE 分别为 18x/17x/15x，维持“买入”评级。

□ 风险提示：市场竞争加剧；国补政策变化等。

投资评级：买入(维持)

分析师：张云添

执业证书号：S1230524020006
zhangyuntian@stocke.com.cn

分析师：马莉

执业证书号：S1230520070002
mali@stocke.com.cn

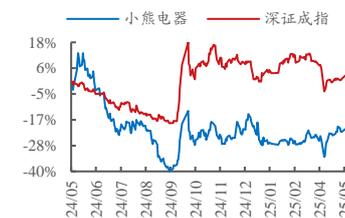
分析师：文煊

执业证书号：S1230523120003
wenxuan@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥46.19
总市值(百万元)	7,253.62
总股本(百万股)	157.04

股票走势图



财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	4758.27	5303.67	5529.56	5747.40
(+/-) (%)	0.98%	11.46%	4.26%	3.94%
归母净利润	287.79	402.35	438.00	471.77
(+/-) (%)	15.24%	39.81%	8.86%	7.71%
每股收益(元)	1.83	2.56	2.79	3.00
P/E	25.20	18.03	16.56	15.38

资料来源：浙商证券研究所

相关报告

- 《Q2 业绩承压，静待经营拐点》2024.09.05
- 《发布股权激励计划草案，绑定核心员工》2024.05.29
- 《Q4 盈利能力环比改善，品类扩张及出海布局渐有成效》2024.04.23

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	4,235	4,501	5,087	5,641
现金	1,668	2,167	2,494	3,018
交易性金融资产	1,161	1,128	1,261	1,183
应收账款	258	200	259	300
其它应收款	22	14	17	20
预付账款	39	39	40	44
存货	924	880	923	966
其他	163	74	93	110
非流动资产	1,918	1,792	1,717	1,641
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	6	6	6	6
固定资产	1,305	1,271	1,192	1,114
无形资产	354	361	372	382
在建工程	7	5	3	2
其他	246	150	144	137
资产总计	6,154	6,293	6,805	7,282
流动负债	2,696	2,556	2,733	2,893
短期借款	150	17	15	13
应付款项	1,917	2,028	2,170	2,293
预收账款	0	0	0	0
其他	629	511	548	587
非流动负债	546	462	512	507
长期借款	36	36	36	36
其他	510	425	476	470
负债合计	3,243	3,018	3,245	3,400
少数股东权益	88	114	142	172
归属母公司股东权	2,823	3,162	3,418	3,711
负债和股东权益	6,154	6,293	6,805	7,282

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	229	997	886	997
净利润	306	428	466	502
折旧摊销	179	333	403	481
财务费用	14	0	(10)	(17)
投资损失	(34)	(35)	(35)	(35)
营运资金变动	127	185	111	110
其它	(364)	85	(48)	(45)
投资活动现金流	25	(202)	(437)	(307)
资本支出	(271)	(257)	(279)	(357)
长期投资	(9)	6	(1)	(1)
其他	304	49	(157)	51
筹资活动现金流	(174)	(296)	(122)	(166)
短期借款	133	(133)	(2)	(2)
长期借款	36	0	0	0
其他	(343)	(163)	(120)	(164)
现金净增加额	80	499	328	524

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,758	5,304	5,530	5,747
营业成本	3,079	3,489	3,662	3,829
营业税金及附加	49	55	57	59
营业费用	864	831	839	843
管理费用	236	252	252	250
研发费用	195	217	226	235
财务费用	14	0	(10)	(17)
资产减值损失	(15)	(17)	(18)	(18)
公允价值变动损益	(4)	0	0	0
投资净收益	34	35	35	35
其他经营收益	15	15	15	15
营业利润	351	493	537	579
营业外收支	8	8	8	8
利润总额	358	501	545	587
所得税	52	73	79	85
净利润	306	428	466	502
少数股东损益	18	26	28	30
归属母公司净利润	288	402	438	472
EBITDA	522	834	938	1,052
EPS (最新摊薄)	1.83	2.56	2.79	3.00

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	0.98%	11.46%	4.26%	3.94%
营业利润	-28.80%	40.52%	9.00%	7.82%
归属母公司净利润	15.24%	39.81%	8.86%	7.71%
获利能力				
毛利率	35.29%	34.21%	33.78%	33.37%
净利率	6.43%	8.07%	8.43%	8.73%
ROE	10.19%	13.01%	12.82%	12.68%
ROIC	9.59%	13.21%	13.06%	12.85%
偿债能力				
资产负债率	52.70%	47.95%	47.68%	46.69%
净负债比率	6.15%	2.10%	1.99%	1.81%
流动比率	1.57	1.76	1.86	1.95
速动比率	1.23	1.42	1.52	1.62
营运能力				
总资产周转率	0.82	0.85	0.84	0.82
应收账款周转率	22.95	24.06	27.10	24.31
应付账款周转率	7.31	6.93	7.23	7.06
每股指标(元)				
每股收益	1.83	2.56	2.79	3.00
每股经营现金	1.46	6.35	5.64	6.35
每股净资产	17.97	20.13	21.77	23.63
估值比率				
P/E	25.20	18.03	16.56	15.38
P/B	2.57	2.29	2.12	1.95
EV/EBITDA	9.61	4.98	3.97	3.14

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>