

小熊电器：2025Q2 盈利能力提升显著，个护与海外业务表现亮眼

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 1.57/1.52
总市值/流通(亿元) 82.38/79.58
12 个月内最高/最低价 56.41/34.8 (元)

相关研究报告

<<小熊电器：2023H2 外销增长亮眼，Q4 业绩短期承压>>—2024-04-13

证券分析师：孟昕

E-MAIL: mengxin@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190524020001

证券分析师：赵梦菲

E-MAIL: zhaomf@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190525040001

研究助理：金桐羽

电话：021-58502206

E-MAIL: jinty@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190124030010

事件：2025 年 8 月 28 日，小熊电器发布 2025 年半年报。2025H1 公司实现营收 25.35 亿元 (+18.94%)，归母净利润 2.05 亿元 (+27.32%)，扣非归母净利润 1.87 亿元 (+52.45%)。

2025Q2 公司利润迅速修复，2025H1 个护与境外业务表现靓丽。1) **分季度看：**2025Q2 公司实现营业收入 12.15 亿元 (+29.58%)，实现快速增长；归母净利润 0.75 亿元 (+641.50%)，业绩端迅速修复。2) **分业务看：**2025H1 公司厨房小家电/生活小家电/个护小家电/母婴小家电和其他小家电的收入分为 16.73 亿元 (+5.02%)、2.05 亿元 (-13.18%)、3.24 亿元 (+415.99%)、1.45 亿元 (+40.54%)、1.36 亿元 (+20.48%)，其中个护小家电增速亮眼，母婴小家电业务实现高增。3) **分地区看：**2025H1 公司境内/境外收入分别为 21.23 亿元 (+8.39%)、4.12 亿元 (+138.84%)，海外业务保持强劲扩张态势。

2025Q2 毛净利率大幅跃升，四大期间费用率均不同程度优化。1) **毛利率：**2025Q2 公司毛利率达 37.60% (+3.21pct)，盈利能力提升较为显著，或系公司客单价增长和母婴小家电等高毛利产品占比提升的拉动。2) **净利率：**2025Q2 公司净利率达到 6.76% (+5.68pct)，在费用率优化的助力下涨幅大于毛利率。3) **费用端：**2025Q2 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 18.80%/4.46%/4.60%/-0.52%，分别同比-0.90%/-1.73%/-1.32%/-0.79pct，公司降本增效措施效果明显，期间费用率整体改善幅度较大，其中财务费用率减少本期利息收入增加所致。

积极提升厨小业务经营质量，罗曼智能稳步推进大客户战略。1) **厨小电：**公司通过成立厨房事业部提升运营效率，并改变品类的产品策略进而实现客单价的增长，渠道方面则提升传统电商零售能力并布局新兴渠道，通过多维度优化共同助力主品类经营质量的提升，2025H1 公司厨小电业务毛利率达 36.27% (+1.68pct)。2) **罗曼智能：**公司继续推进罗曼智能大客户战略，实现高价值订单占比的持续提升，并通过参加国际展会、推出无刷吹风机、风梳等迭代产品，强化区域渗透率和产品竞争力，助力公司个护和海外业务规模持续增长。

投资建议：行业端，在国补政策刺激下，中高端产品进入消费者视线，厨房小家电行业呈现结构化升级趋势。**公司端**，厨房小家电业务通过组织与品类变革推动高端化，个护和母婴小家电有望成为新的增长极，同时罗曼智能以无刷技术新品实现市场突破，公司海外业务也或将保持扩张趋势，多维因素驱动下公司收入业绩有望持续迅速增长。我们预计，2025-2027 年公司归母净利润分别为 4.14/4.80/5.46 亿元，对应 EPS 分别为 2.64/3.06/3.48 元，当前股价对应 PE 分别为 19.89/17.17/15.08 倍。维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动、市场竞争加剧、新品研发不及预期、渠道拓展不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	4,758	5,412	6,013	6,705
营业收入增长率(%)	0.98%	13.74%	11.10%	11.52%
归母净利（百万元）	288	414	480	546
净利润增长率(%)	-35.37%	43.90%	15.85%	13.83%
摊薄每股收益（元）	1.86	2.64	3.06	3.48
市盈率（PE）	25.82	19.89	17.17	15.08

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,528	1,668	1,830	1,976	2,137
应收和预付款项	183	297	337	374	417
存货	620	924	1,035	1,143	1,269
其他流动资产	1,545	1,346	1,350	1,352	1,356
流动资产合计	3,876	4,235	4,551	4,845	5,179
长期股权投资	5	6	5	6	6
投资性房地产	0	8	11	15	20
固定资产	768	1,305	1,438	1,577	1,758
在建工程	273	7	37	82	125
无形资产开发支出	324	354	373	393	412
长期待摊费用	54	52	52	52	52
其他非流动资产	3,962	4,422	4,724	5,036	5,393
资产总计	5,386	6,154	6,639	7,160	7,766
短期借款	17	150	150	150	150
应付和预收款项	1,713	1,917	2,147	2,371	2,632
长期借款	0	36	36	36	36
其他负债	919	1,139	1,190	1,249	1,317
负债合计	2,650	3,243	3,523	3,807	4,136
股本	157	157	157	157	157
资本公积	984	998	998	998	998
留存收益	1,593	1,695	1,887	2,108	2,360
归母公司股东权益	2,736	2,823	3,014	3,235	3,487
少数股东权益	0	88	103	119	143
股东权益合计	2,736	2,911	3,117	3,354	3,630
负债和股东权益	5,386	6,154	6,639	7,160	7,766

现金流量表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	685	229	876	948	1,103
投资性现金流	-1,157	25	-442	-494	-589
融资性现金流	-210	-174	-273	-308	-352
现金增加额	-680	85	161	146	161

利润表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,712	4,758	5,412	6,013	6,705
营业成本	2,999	3,079	3,447	3,809	4,228
营业税金及附加	40	49	46	55	62
销售费用	872	864	984	1,091	1,215
管理费用	190	236	261	285	316
财务费用	5	14	21	31	39
资产减值损失	-17	-11	-1	-2	-2
投资收益	25	34	33	37	43
公允价值变动	16	-4	0	0	0
营业利润	492	351	495	565	653
其他非经营损益	22	8	6	12	12
利润总额	515	358	501	577	665
所得税	69	52	72	81	95
净利润	445	306	429	495	570
少数股东损益	0	18	15	16	24
归母股东净利润	445	288	414	480	546

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	36.35%	35.29%	36.30%	36.66%	36.95%
销售净利率	9.45%	6.05%	7.65%	7.98%	8.14%
销售收入增长率	14.43%	0.98%	13.74%	11.10%	11.52%
EBIT 增长率	-0.09%	-26.48%	54.88%	16.54%	15.81%
净利润增长率	15.24%	-35.37%	43.90%	15.85%	13.83%
ROE	16.27%	10.20%	13.74%	14.83%	15.66%
ROA	8.68%	5.31%	6.71%	7.18%	7.64%
ROIC	12.25%	7.99%	11.77%	12.95%	14.00%
EPS (X)	2.85	1.86	2.64	3.06	3.48
PE (X)	18.25	25.82	19.89	17.17	15.08
PB (X)	2.98	2.67	2.73	2.55	2.36
PS (X)	1.73	1.58	1.52	1.37	1.23
EV/EBITDA (X)	11.64	12.67	8.79	7.52	6.32

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。