

小熊电器 (002959.SZ)

2025Q2 业绩高增兑现，外延并购罗曼智能收效显著

2025 年 09 月 01 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

林文隆（分析师）

lvming@kysec.cn

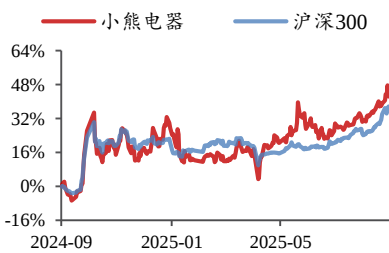
linwenlong@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790524070004

日期	2025/8/29
当前股价(元)	52.46
一年最高最低(元)	56.41/34.80
总市值(亿元)	82.38
流通市值(亿元)	79.58
总股本(亿股)	1.57
流通股本(亿股)	1.52
近 3 个月换手率(%)	78.56

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2024Q4 业绩显著改善，罗曼智能或赋能内外销增长——公司信息更新报告》-2025.4.10

《2024Q3 罗曼智能并表致营收恢复，盈利能力仍受内需竞争压力影响——公司信息更新报告》-2024.11.1

《高基数+行业需求疲弱竞争激烈致2024Q2 业绩仍承压，外销双位数增长——公司信息更新报告》-2024.9.1

● 2025Q2 业绩高增兑现，关注罗曼智能长期赋能内外销，维持“买入”评级

2025Q1/2025Q2 公司营收分别为 13.2/12.2 亿元（同比分别+10.6%/+29.6%），归母净利润分别为 1.3/0.75 亿元（同比分别-14%/+642%），扣非归母净利润分别为 1.24/0.63 亿元（同比分别+8.2%/+657%）。外延并购收效显著以及小熊品牌增长改善带动单季度收入和业绩增速改善，我们上调 2025~2027 年盈利预测，预计 2025~2027 年归母净利润为 4.26/4.80/5.30 亿元（原值为 3.70/4.08/4.47 亿元），对应 EPS 为 2.71/3.06/3.37 元，当前股价对应 PE 为 19.3/17.2/15.5 倍。展望长期，继续看好品类扩张以及外延并购协同效应带动业绩增长，维持“买入”评级。

● 并购罗曼智能带动 Q2 收入及业绩增长，预计 2025Q2 小熊品牌增速改善

分产品，2025H1 厨房/生活/个护/母婴/其他小家电营收分别为 16.7/2.1/3.2/1.5/1.4 亿元，同比分别+5%/-13%/+416%/+41%/+20%，个护小家电实现高增长或系并购罗曼智能，母婴品类扩张带来显著增量。分区域，国内/国外营收分别为 21.2/4.1 亿元，同比分别+8%/+139%。外销高增长或得益于并购罗曼智能。2025H1 罗曼智能实现营收 2.86 亿元，净利润 0.34 亿元（同期 0.22 亿元），净利率达 12%；罗曼智能并购贡献增量，此外预计单季度小熊品牌在需求稳定及行业竞争改善下增速环比 Q1 有所提升。展望后续，看好品类扩张以及竞争改善带动小熊品牌增长，以及罗曼智能与小熊核心主业协同带动外销增长。

● 2025Q2 毛利率受益结构升级，费用率在降本、竞争改善等因素下显著改善

2025Q1/2025Q2 毛利率分别 36.8%/37.6%，同比分别-1.7/+3.2pct，其中 2025H1 国内/国外毛利率同比分别+0.9/-0.2pct，单季度毛利率同环比提升或系高毛利品类占比提升以及行业竞争趋缓。费用端，2025Q1/2025Q2 期间费用率分别为 23.5%/27.3%，同比分别-1.7/-4.7pct，其中 2025Q2 销售/管理/研发/财务费用率同比分别-0.9/-1.7/-1.3/-0.8pct，竞争环境改善、内部降本控费叠加低基数下单季度费用率明显改善。综合影响下 2025Q1/2025Q2 归母净利率分别为 9.8%/6.2%（同比分别-2.8/+5.1pct），扣非归母净利率分别为 9.4%/5.2%（同比分别-0.2/+4.3pct）。

● 风险提示：新品拓展不及预期；行业竞争持续激烈；原材料价格上涨等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,712	4,758	5,377	5,934	6,414
YOY(%)	14.4	1.0	13.0	10.3	8.1
归母净利润(百万元)	445	288	426	480	530
YOY(%)	15.2	-35.4	48.0	12.7	10.4
毛利率(%)	36.4	35.3	35.9	35.9	35.9
净利率(%)	9.5	6.4	8.4	8.6	8.8
ROE(%)	16.3	10.5	13.9	14.1	13.9
EPS(摊薄/元)	2.84	1.83	2.71	3.06	3.37
P/E(倍)	18.5	28.6	19.3	17.2	15.5
P/B(倍)	3.1	3.0	2.6	2.3	2.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3876	4235	4923	5461	6058	营业收入	4712	4758	5377	5934	6414
现金	1528	1668	2534	2656	3464	营业成本	2999	3079	3448	3803	4109
应收票据及应收账款	157	258	211	306	253	营业税金及附加	40	49	45	54	59
其他应收款	10	22	14	26	17	营业费用	872	864	946	1032	1110
预付账款	26	39	35	47	41	管理费用	190	236	242	255	263
存货	620	924	805	1102	958	研发费用	143	195	220	243	263
其他流动资产	1535	1324	1324	1324	1324	财务费用	5	14	-5	12	13
非流动资产	1511	1918	1897	1854	1765	资产减值损失	-17	-11	-20	-20	-20
长期投资	5	6	6	6	7	其他收益	15	16	16	16	16
固定资产	768	1305	1249	1183	1093	公允价值变动收益	16	-4	0	0	0
无形资产	324	354	369	390	400	投资净收益	25	34	24	24	24
其他非流动资产	413	253	273	275	265	资产处置收益	-0	-1	-0	-0	-1
资产总计	5386	6154	6820	7315	7822	营业利润	492	351	547	600	664
流动负债	2158	2696	3018	3221	3393	营业外收入	28	20	15	18	16
短期借款	17	150	150	150	150	营业外支出	6	13	9	10	10
应付票据及应付账款	1713	1917	2149	2336	2510	利润总额	515	358	552	608	671
其他流动负债	427	629	720	736	733	所得税	69	52	99	97	107
非流动负债	492	546	438	324	194	净利润	445	306	453	511	564
长期借款	456	520	412	297	167	少数股东损益	0	18	27	31	34
其他非流动负债	35	27	27	27	27	归属母公司净利润	445	288	426	480	530
负债合计	2650	3243	3456	3545	3587	EBITDA	653	531	692	750	815
少数股东权益	0	88	0	0	0	EPS(元)	2.84	1.83	2.71	3.06	3.37
股本	157	157	157	157	157						
资本公积	984	998	998	998	998	主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	1593	1695	2035	2432	2907	成长能力					
归属母公司股东权益	2736	2823	3364	3770	4236	营业收入(%)	14.4	1.0	13.0	10.3	8.1
负债和股东权益	5386	6154	6820	7315	7822	营业利润(%)	1.1	-28.8	56.0	9.8	10.7
						归属于母公司净利润(%)	15.2	-35.4	48.0	12.7	10.4
						获利能力					
						毛利率(%)	36.4	35.3	35.9	35.9	35.9
						净利率(%)	9.5	6.4	8.4	8.6	8.8
						ROE(%)	16.3	10.5	13.9	14.1	13.9
						ROIC(%)	13.3	8.6	10.2	10.7	10.9
						偿债能力					
						资产负债率(%)	49.2	52.7	50.7	48.5	45.9
						净负债比率(%)	-37.2	-33.8	-57.5	-58.0	-75.0
						流动比率	1.8	1.6	1.6	1.7	1.8
						速动比率	1.5	1.2	1.3	1.3	1.4
						营运能力					
						总资产周转率	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8
						应收账款周转率	42.2	22.9	22.9	22.9	22.9
						应付账款周转率	8.1	7.3	7.3	7.3	7.3
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	2.84	1.83	2.71	3.06	3.37
						每股经营现金流(最新摊薄)	4.36	1.46	6.60	3.22	7.46
						每股净资产(最新摊薄)	16.94	17.48	20.20	22.59	25.34
						估值比率					
						P/E	18.5	28.6	19.3	17.2	15.5
						P/B	3.1	3.0	2.6	2.3	2.1
						EV/EBITDA	8.8	11.6	7.5	6.6	5.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn