

公司研究 | 点评报告 | 小熊电器 (002959.SZ)

外销增速亮眼、内销国补助力，2025Q2 业绩大幅改善

报告要点

2025 年上半年，公司实现营业收入 25.35 亿元，同比增长 18.94%；实现归母净利润 2.05 亿元，同比增长 27.32%；实现扣非归母净利润 1.87 亿元，同比增长 52.45%。其中，2025 年第二季度，公司实现营收 12.15 亿元，同比增长 29.58%；实现归母净利润 0.75 亿元，同比增长 641.50%，实现扣非归母净利润 0.63 亿元，同比下滑 657.00%。

分析师及联系人



陈亮

SAC: S0490517070017

SFC: BUW408

小熊电器 (002959.SZ)

2025-09-02

外销增速亮眼、内销国补助力，2025Q2 业绩大幅改善

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司发布 2025 年中报：2025 年上半年，公司实现营业收入 25.35 亿元，同比增长 18.94%；实现归母净利润 2.05 亿元，同比增长 27.32%；实现扣非归母净利润 1.87 亿元，同比增长 52.45%。其中，2025 年第二季度，公司实现营收 12.15 亿元，同比增长 29.58%；实现归母净利润 0.75 亿元，同比增长 641.50%，实现扣非归母净利润 0.63 亿元，同比下滑 657.00%。

事件评论

- **国补拉动内销，罗曼智能贡献增量。**2025 年上半年，公司实现营业收入 25.35 亿元，同比增长 18.94%，其中 2025 年第二季度，公司实现营收 12.15 亿元，同比增长 29.58%。分产品来看，2025 年上半年公司厨房小家电实现营业收入 16.73 亿元，同比增长 5.02%，营收占比 66.02%，主要受益于国补政策刺激下，2025 年上半年国内厨房小家电整体零售额同比上涨 9.3%，同时公司抓住政策红利，积极调整经营策略，成立厨房事业部，调整厨房小家电品类策略，实现客单价增长，渠道方面，公司提升传统电商渠道零售能力，同时积极布局新兴电商渠道；个护小家电实现营业收入 3.24 亿元，同比大幅增长 415.99%，主要系罗曼智能高价值订单占比持续优化，报告期内罗曼智能实现营业收入 2.86 亿元；母婴小家电实现营业收入 1.45 亿元，较上年同期增长 40.54%，主要受益于公司加大母婴小家电研发资源投入，推出系列爆款产品，实现产品全面升级。分地区来看，2025 年上半年公司国内销售收入 21.23 亿元，同比增长 8.39%；国外销售收入为 4.12 亿元，同比增长 138.84%，主要系公司逐步开拓海外销售渠道。
- **费用端管控成效显著，经营质量持续提升。**2025 年上半年，公司毛利率为 37.19%，同比增长 0.49 个百分点，分产品，厨房小家电毛利率达 36.27%，同比增长 1.68 个百分点，个护小家电毛利率为 33.43%，同比下降 8.29 个百分点；分地区，国内市场毛利率为 37.83%，同比增长 0.90 个百分点，国外市场毛利率为 33.88%，同比下降 0.21 个百分点。费用端管控成效显著，2025 年上半年公司销售/管理/研发/财务费用率分别同比-1.69/-0.52/-0.17/-0.48 个百分点，其中销售费用率降幅较大，或受益于公司不断加强营销团队建设，财务费用率主要系利息收入增加。综合使得 2025 年上半年公司经营利润（毛利额-税金及附加-销售&管理&研发费用+资产及信用减值损失）为 2.56 亿元，同比增长 61.22%。公司 2025 年上半年实现归母净利润/扣非归母净利润分别同比+27.32%/+52.45%，扣非归母净利润增速高于归母净利润增速主要由于非金融企业持有金融资产和金融负债产生的公允价值变动损益以及处置金融资产和金融负债产生的损益减少。
- **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 3.97、4.43 和 4.79 亿元，对应 PE 分别为 21.54、19.29 和 17.84 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。

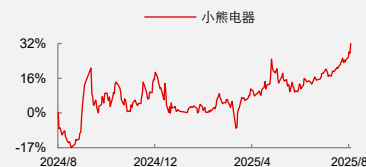
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	54.41
总股本(万股)	15,704
流通A股/B股(万股)	15,170/0
每股净资产(元)	17.81
近12月最高/最低价(元)	55.15/34.80

注：股价为 2025 年 8 月 28 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《营收稳健增长，经营质量持续提升》2025-05-09
- 《国补赋能+外延扩张双引擎，公司四季度营收实现较好增长》2025-04-14
- 《营收阶段性下滑，毛利率回落低位》2024-11-08



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	5397	5819	6256	货币资金	1668	2099	2732	3383
营业成本	3079	3447	3722	4014	交易性金融资产	1161	1161	1161	1161
毛利	1679	1950	2097	2242	应收账款	258	292	315	339
%营业收入	35%	36%	36%	36%	存货	924	1035	1117	1205
营业税金及附加	49	56	60	64	预付账款	39	44	47	51
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	186	189	190	193
销售费用	864	961	1030	1101	流动资产合计	4235	4819	5563	6331
%营业收入	18%	18%	18%	18%	长期股权投资	6	6	6	6
管理费用	236	273	285	300	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	220	227	241	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	6715	7400	8136
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	566	612	660
投资收益	34	32	35	38	预收账款	0	0	0	0
营业利润	351	488	545	590	应付职工薪酬	121	136	147	158
%营业收入	7%	9%	9%	9%	应交税费	156	177	191	205
营业外收支	8	6	6	6	其他流动负债	1763	1956	2100	2253
利润总额	358	494	551	596	流动负债合计	2696	2836	3049	3276
%营业收入	8%	9%	9%	10%	长期借款	36	36	36	36
所得税费用	52	72	80	86	应付债券	483	483	483	483
净利润	306	422	471	509	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	397	443	479	其他非流动负债	17	17	17	17
少数股东损益	18	25	28	30	负债合计	3243	3382	3596	3823
EPS (元)	1.83	2.53	2.82	3.05	归属于母公司所有者权益	2823	3219	3662	4141
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	88	113	142	172
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	2911	3333	3804	4313
经营活动现金流净额	229	701	751	767	负债及股东权益	6154	6715	7400	8136
取得投资收益收回现金	48	32	35	38	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	2.53	2.82	3.05
其他	545	6	6	6	每股经营现金流	1.46	4.47	4.78	4.88
投资活动现金流净额	25	-121	-118	-116	市盈率	26.14	21.54	19.29	17.84
债券融资	27	0	0	0	市净率	2.67	2.65	2.33	2.06
股权融资	7	0	0	0	EV/EBITDA	12.71	11.28	9.44	7.99
银行贷款增加 (减少)	169	-150	0	0	总资产收益率	4.7%	5.9%	6.0%	5.9%
筹资成本	-193	0	0	0	净资产收益率	10.2%	12.3%	12.1%	11.6%
其他	-185	0	0	0	净利率	6.0%	7.3%	7.6%	7.7%
筹资活动现金流净额	-174	-150	0	0	资产负债率	52.7%	50.4%	48.6%	47.0%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	80	431	633	651	总资产周转率	0.77	0.80	0.79	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 /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

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。