

小熊电器 (002959.SZ)

优于大市

2025 年报点评：积极优化经营能力，盈利能力稳步修复

核心观点

经营表现稳健，盈利能力持续改善。公司 2025 年实现营收 52.3 亿/+9.9%，归母净利润 3.9 亿/+36.4%，扣非归母净利润 3.6 亿/+47.6%。其中 Q4 收入 15.4 亿/-5.0%，归母净利润 1.5 亿/+36.3%，扣非归母净利润 1.4 亿/+14.3%。公司拟每股派发现金股利 1.3 元，分红率为 51.4%，对应 4 月 8 日收盘价股息率为 2.9%。公司积极优化产品结构、提升组织运营效率，盈利明显提升。

厨小电增长稳健，母婴个护品类表现较好。2025 年我国厨房小家电需求迎来改善，奥维云网数据显示，2025 年厨房小家电零售额 633 亿，同比增长 3.8%。公司 2025 年厨房小家电收入同比增长 3.2%至 33.8 亿，其中 H1/H2 分别 +5.0%/+1.4%。公司成立厨房事业部，积极提升组织运营效率，调整品类策略，推动结构改善和单价提升。公司个护小家电收入同比+79.2%至 6.5 亿，生活小家电收入同比-14.0%至 4.8 亿，母婴小家电收入同比+12.9%至 2.8 亿，其他小家电收入同比+4.4%至 1.2 亿，其他业务收入同比+63.4%至 3.1 亿。

罗曼智能受关税影响，小熊主体经营向好。2025 年公司子公司罗曼收入 6.0 亿/-3.1%，净利润 0.7 亿/-1.3%，净利率同比+0.2pct 至 11.9%；收入小幅下降预计受关税扰动。小熊主体 2025 年收入 46.3 亿/+3.8%，净利润 3.2 亿/+36.7%，净利率同比+1.7pct 至 6.9%，经营质量实现明显改善。

内销稳健，外销贡献增量。公司 2025 年国内收入增长 4.6%至 42.8 亿，H1/H2 分别+8.4%/+1.1%；海外收入增长 42.4%至 9.5 亿，H1/H2 分别+138.8%/+8.8%。

毛利率提升，盈利能力修复。公司 2025 年毛利率同比+1.4pct 至 36.7%，Q4 毛利率+0.8pct 至 35.5%，预计系营销投放效率及产品结构优化。2025 年公司销售/管理/研发/财务费用率同比分别-0.7/-0.2/-0.0/-0.4pct 至 17.5%/4.8%/4.1%/-0.1%，Q4 公司销售/管理/研发/财务费用率同比分别+1.4/+0.4/+0.6/-0.3pct。2025 年公司归母净利率同比提升 1.5pct 至 7.5%，Q4 归母净利率同比+2.9pct 至 9.5%，盈利能力实现稳步修复。

风险提示：行业竞争加剧；行业需求复苏不及预期；原材料价格大幅上涨。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级

小熊电器从长尾小家电领域逐步向多品类扩展，个护、母婴等新兴品类快速成长，海外渠道持续发力。考虑到原材料成本上涨、国内外小家电需求弱复苏，下调 2026-2027 年并引入 2028 年盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润为 4.4/4.8/5.2 亿（前值为 5.2/5.8/-亿），同比增长 11%/9%/9%，对应 PE=16/15/14x，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	4,758	5,230	5,547	5,910	6,276
(+/-%)	1.0%	9.9%	6.1%	6.6%	6.2%
净利润(百万元)	288	393	437	477	518
(+/-%)	-35.4%	36.4%	11.4%	9.0%	8.8%
每股收益(元)	1.83	2.50	2.78	3.03	3.30
EBIT Margin	7.0%	9.6%	9.5%	9.8%	10.1%
净资产收益率 (ROE)	10.2%	12.8%	13.4%	13.8%	14.2%
市盈率 (PE)	24.5	18.0	16.2	14.8	13.6
EV/EBITDA	21.1	14.1	14.7	13.7	12.8
市净率 (PB)	2.50	2.31	2.17	2.05	1.93

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

家用电器·小家电

证券分析师：陈伟奇 0755-81982606 chenweiqi@guosen.com.cn S0980520110004
 证券分析师：王兆康 0755-81983063 wangzk@guosen.com.cn S0980520120004
 证券分析师：邹会阳 0755-81981518 zouhuiyang@guosen.com.cn S0980523020001
 证券分析师：李晶 0755-81981518 lijing29@guosen.com.cn S0980525080003

基础数据

投资评级 优于大市(维持)
 合理估值
 收盘价 44.96 元
 总市值/流通市值 7006/6767 百万元
 52 周最高价/最低价 56.41/39.79 元
 近 3 个月日均成交额 84.89 百万元

市场走势

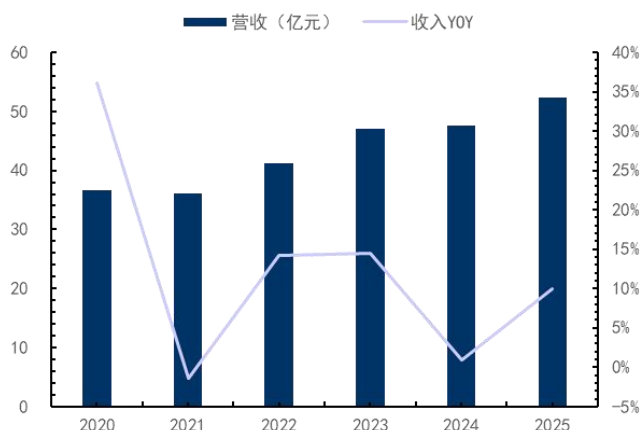


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

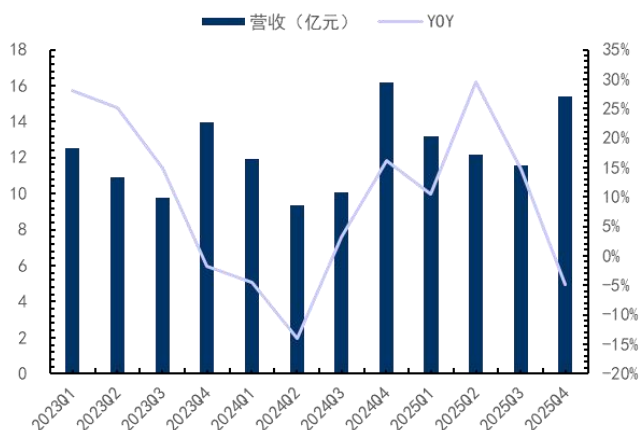
《小熊电器 (002959.SZ)-2025 年中报点评：经营表现加速向上，盈利大幅修复》——2025-08-29
 《小熊电器 (002959.SZ)-2024 年报点评：四季度业绩环比明显改善，经营拐点显现》——2025-04-10
 《小熊电器 (002959.SZ)-收购罗曼智能控股权，强化个护小家电产品布局》——2024-07-06
 《小熊电器 (002959.SZ)-2023 年年报点评：海外及品类拓展贡献增量，四季度盈利环比改善》——2024-04-09

图1: 公司营业收入及增速



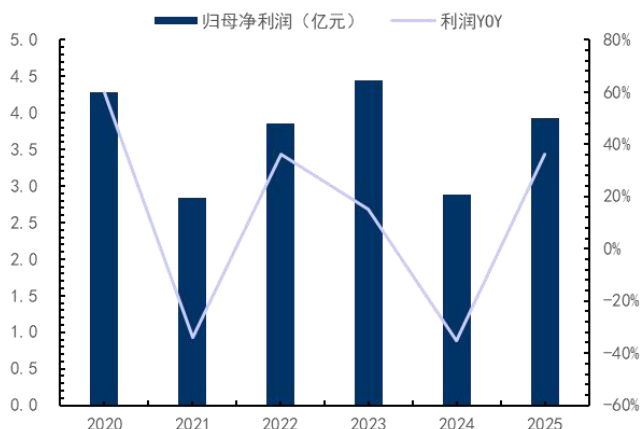
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季营业收入及增速



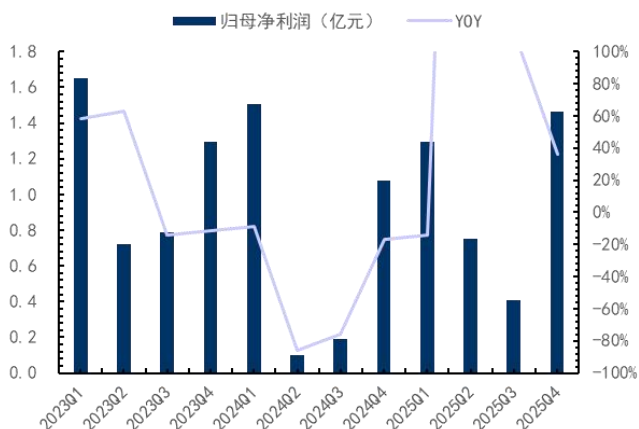
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



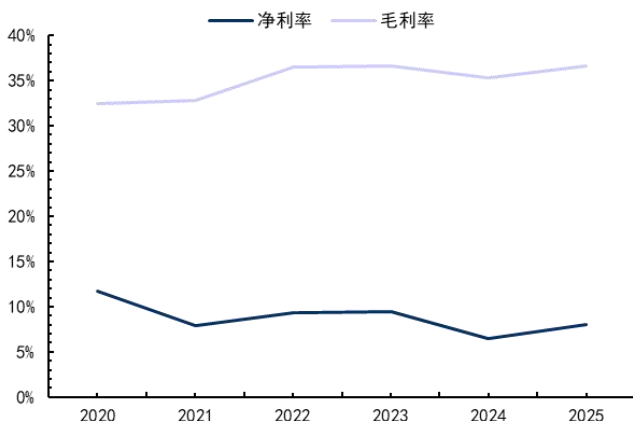
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季归母净利润及增速



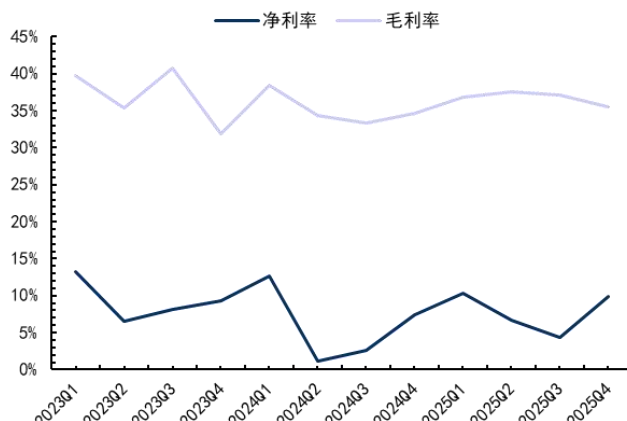
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率及净利率



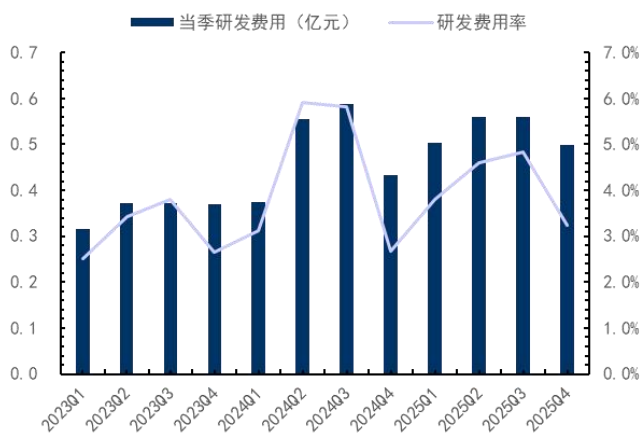
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季度毛利率及净利率



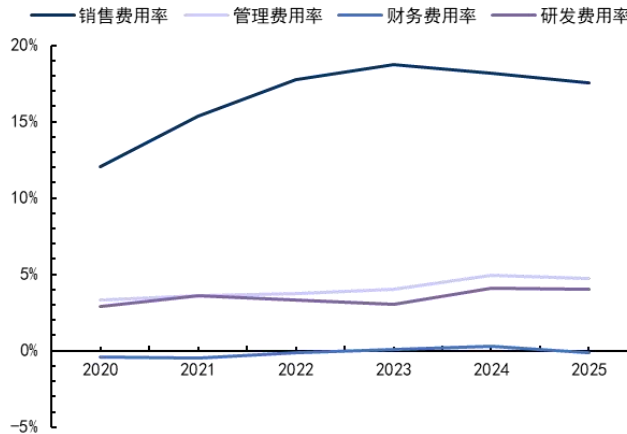
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司研发费用率情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司期间费用情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值				EPS				PE				PEG (25E)	投资评级
			亿元	24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E					
002959.SZ	小熊电器	44.96	70	1.83	2.50	2.78	3.03	24.5	18.0	16.2	14.8	1.8	优于大市			
000333.SZ	美的集团	76.73	5,823	5.03	5.78	6.18	6.73	15.2	13.3	12.4	11.4	1.7	优于大市			
002032.SZ	苏泊尔	45.88	368	2.80	2.62	2.81	2.96	16.4	17.5	16.3	15.5	2.8	优于大市			
002705.SZ	新宝股份	15.06	122	1.30	1.45	1.62	1.79	11.6	10.4	9.3	8.4	1.0	优于大市			
002242.SZ	九阳股份	9.80	75	0.16	0.15	0.32	0.37	61.4	65.3	30.6	26.5	1.1	优于大市			

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理和预测

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	1668	2009	2738	2949	3191	营业收入	4758	5230	5547	5910	6276
应收款项	280	450	333	404	449	营业成本	3079	3312	3523	3735	3957
存货净额	924	733	854	952	951	营业税金及附加	49	39	49	52	53
其他流动资产	202	317	333	321	366	销售费用	864	916	976	1040	1105
流动资产合计	4235	4087	4865	5354	5684	管理费用	431	461	474	501	531
固定资产	1312	1225	1170	1087	1008	财务费用	14	(8)	(11)	(25)	(29)
无形资产及其他	354	330	317	303	290	投资收益	34	4	21	12	12
投资性房地产	246	196	196	196	196	资产减值及公允价值变动	(11)	(52)	(17)	(19)	(14)
长期股权投资	6	0	0	0	0	其他收入	6	39	4	2	3
资产总计	6154	5838	6547	6940	7178	营业利润	351	500	544	602	662
短期借款及交易性金融负债	163	1	66	76	48	营业外净收支	8	8	13	9	7
应付款项	1917	1590	1963	2069	2104	利润总额	358	508	557	612	669
其他流动负债	616	523	581	651	657	所得税费用	52	89	84	96	108
流动负债合计	2696	2114	2610	2796	2810	少数股东损益	18	27	36	39	43
长期借款及应付债券	520	510	510	510	510	归属于母公司净利润	288	393	437	477	518
其他长期负债	27	48	48	48	48						
长期负债合计	546	558	558	558	558	现金流量表 (百万元)					
负债合计	3243	2672	3168	3354	3368	净利润	288	393	437	477	518
少数股东权益	88	110	126	142	159	资产减值准备	(7)	13	(1)	(2)	(2)
股东权益	2823	3056	3253	3444	3651	折旧摊销	153	190	172	179	186
负债和股东权益总计	6154	5838	6547	6940	7178	公允价值变动损失	11	52	17	19	14
						财务费用	14	(8)	(11)	(25)	(29)
关键财务与估值指标						营运资本变动	(263)	(430)	410	17	(47)
每股收益	1.83	2.50	2.78	3.03	3.30	其它	13	3	17	17	19
每股红利	1.23	1.05	1.53	1.82	1.98	经营活动现金流	194	220	1053	707	688
每股净资产	17.97	19.43	20.72	21.93	23.25	资本开支	(383)	(39)	(120)	(100)	(106)
ROIC	15%	16%	17%	22%	24%	其它投资现金流	332	584	(29)	(121)	0
ROE	10%	13%	13%	14%	14%	投资活动现金流	(52)	551	(149)	(221)	(106)
毛利率	35%	37%	36%	37%	37%	权益性融资	6	9	0	0	0
EBIT Margin	7%	10%	9%	10%	10%	负债净变化	36	(36)	0	0	0
EBITDA Margin	10%	13%	13%	13%	13%	支付股利、利息	(193)	(166)	(240)	(286)	(311)
收入增长	1%	10%	6%	7%	6%	其它融资现金流	306	(35)	65	11	(29)
净利润增长率	-35%	36%	11%	9%	9%	融资活动现金流	(2)	(430)	(175)	(275)	(340)
资产负债率	54%	48%	50%	50%	49%	现金净变动	141	341	729	211	242
息率	2.7%	2.3%	3.4%	4.0%	4.4%	货币资金的期初余额	1528	1668	2009	2738	2949
P/E	24.5	18.0	16.2	14.8	13.6	货币资金的期末余额	1668	2009	2738	2949	3191
P/B	2.5	2.3	2.2	2.1	1.9	企业自由现金流	(207)	135	908	587	562
EV/EBITDA	21.1	14.1	14.7	13.7	12.8	权益自由现金流	135	64	990	619	557

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032