

证券研究报告

公司研究

点评报告

小熊电器 (002959.SZ)

投资评级 买入

上次评级 买入

罗岸阳 家电行业首席分析师
执业编号: S1500520070002
联系电话: +86 13656717902
邮箱: luoanyang@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

收入端持续增长，净利润有所承压

2023年10月29日

事件: 公司发布 2023 年三季报, Q3 公司实现营业收入 9.77 亿元, 同比增长 14.89%; 实现归母净利润 0.79 亿元, 同比降低 14.46%。前三季度公司实现营业收入 33.18 亿元, 同比增长 22.96%; 实现归母净利润 3.16 亿元, 同比增长 31.24%

➤ **Q2 收入稳健提升, 切入传统品类贡献较大增量。** Q3 收入端仍展现良好的增长趋势, 我们认为公司策略性切入电饭煲、水壶等传统大品类持续贡献销售规模增长。新兴品类方面, 我们预计个护、母婴以及生活小家电仍取得较高增速。渠道端, 我们预计 Q3 抖音等新兴平台贡献较大增量, 天猫和京东保持稳定增长, 其中抖音增长预计在翻倍以上。

➤ **毛利率持续提升, 销售费用率显著增加。** 2023 年 Q1-3 公司毛利率为 38.62%, 同比+2.83pct, 净利率为 9.51%, 同比+0.61pct。Q3 单季度公司毛利率为 40.82%, 同比+3.96pct, 净利率为 8.07%, 同比-2.76pct。毛利率持续提升, 我们认为主要得益于产品结构提升、制造管理降本增效、自营比例提升等, 而净利率有所承压。

费用率方面, 单 Q3 销售、管理、研发费用率分别为 23.03%、5.65%、3.80%, 分别同比+5.51、+1.02、+0.13pct, 公司销售费用率显著增加, 主要由于市场促销费投入增多。23 年 Q1-3 公司销售、管理、研发费用率分别为 19.96%、4.63%、3.19%, 分别同比+2.96、+0.84、-0.32pct。

➤ **经营效率进一步提升, 应收账款及存货周转提速。** 1) 截至 23 年 Q3 公司现金+其他流动资产合计 15.02 亿元, 同比+4.67%; 应收票据和应收账款合计 0.82 亿元, 同比-32.79%; 公司存货为 6.51 亿元, 同比+11.66%; 应付票据和账款合计 15.66 亿元, 同比+27.11%。2) 从周转情况来看, 公司 23 年 Q3 期末存货周转天数同比-7.13 天, 应收账款周转天数同比-6.39 天。3) 23 年前三季度公司经营现金流净额为 4.57 亿元, 同比+49.35%, 23 年 Q3 经营性现金流净额为 2.35 亿元, 同比+99.15%。

➤ **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 23-25 年营业收入分别为 49.23/56.65/64.03 亿元, 分别同比+19.6%/+15.1%/+13.0%; 归母净利润 4.59/5.58/6.58 亿元, 分别同比+18.9%/+21.4%/+18.0%, 对应 PE 为 19.31/15.91/13.48 倍。维持“买入”评级。

➤ **风险因素:** 原材料价格波动、产品推广不及预期、市场需求不及预期、行业竞争加剧等。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	3,606	4,118	4,923	5,665	6,403
增长率 YoY %	-1.5%	14.2%	19.6%	15.1%	13.0%
归属母公司净利润 (百万元)	283	386	459	558	658
增长率 YoY%	-33.8%	36.3%	18.9%	21.4%	18.0%
毛利率%	32.8%	36.4%	37.4%	37.7%	38.1%
净资产收益率ROE%	13.7%	16.3%	17.3%	18.0%	18.2%
EPS(摊薄)(元)	1.82	2.48	2.93	3.56	4.20
市盈率 P/E(倍)	31.19	22.88	19.31	15.91	13.48
市净率 P/B(倍)	4.29	3.74	3.35	2.87	2.45

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2023年10月27日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	2,602	3,616	3,595	4,133	4,496	
货币资金	670	2,116	2,153	2,588	2,812	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	127	66	126	118	149	
预付账款	36	32	42	45	52	
存货	616	651	666	768	863	
其他	1,154	750	608	613	620	
非流动资产	1,015	1,257	1,444	1,571	1,700	
长期股权	6	5	7	7	8	
固定资产	535	726	733	798	811	
无形资产	284	299	351	385	428	
其他	190	227	353	380	452	
资产总计	3,617	4,873	5,039	5,704	6,195	
流动负债	1,536	2,033	1,916	2,138	2,102	
短期借款	0	220	0	0	0	
应付票据	934	1,031	1,098	1,208	1,085	
应付账款	318	402	422	483	543	
其他	284	380	395	446	474	
非流动负债	12	474	474	474	474	
长期借款	0	3	3	3	3	
其他	12	471	471	471	471	
负债合计	1,548	2,506	2,390	2,612	2,576	
少数股东权益	0	0	0	0	-1	
归属母公司股东权益	2,069	2,366	2,650	3,092	3,620	
负债和股东权益	3,617	4,873	5,039	5,704	6,195	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	3,606	4,118	4,923	5,665	6,403	
同比 (%)	-1.5%	14.2%	19.6%	15.1%	13.0%	
归属母公司净利润	283	386	459	558	658	
同比	-33.8%	36.3%	18.9%	21.4%	18.0%	
毛利率 (%)	32.8%	36.4%	37.4%	37.7%	38.1%	
ROE%	13.7%	16.3%	17.3%	18.0%	18.2%	
EPS (摊薄)(元)	1.82	2.48	2.93	3.56	4.20	
P/E	31.19	22.88	19.31	15.91	13.48	
P/B	4.29	3.74	3.35	2.87	2.45	
EV/EBITDA	19.92	12.51	11.59	8.80	7.40	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	3,606	4,118	4,923	5,665	6,403	
营业成本	2,424	2,617	3,084	3,528	3,961	
营业税金及附加	17	27	30	35	39	
销售费用	553	730	960	1,105	1,248	
管理费用	131	154	217	238	269	
研发费用	130	137	143	164	186	
财务费用	-16	-4	-21	-32	-39	
减值损失合计	-34	-28	-25	-15	-15	
投资净收益	33	24	25	28	32	
其他	-33	35	17	17	19	
营业利润	334	487	529	657	774	
营业外收支	-4	-32	10	-2	-2	
利润总额	330	455	539	655	772	
所得税	46	69	80	98	115	
净利润	283	386	459	557	658	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属母公司净利润	283	386	459	558	658	
EBITDA	412	593	620	767	883	
EPS (当年)(元)	1.82	2.48	2.93	3.56	4.20	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	171	613	612	855	668	
净利润	283	386	459	557	658	
折旧摊销	119	134	130	173	183	
财务费用	0	12	22	16	16	
投资损失	-33	-24	-25	-28	-32	
营运资金变	-283	94	1	114	-180	
其它	84	11	25	23	23	
投资活动现金流	-312	85	-142	-279	-288	
资本支出	-425	-303	-309	-302	-314	
长期投资	-6	-23	148	0	-1	
其他	119	411	20	23	27	
筹资活动现金流	-12	762	-433	-141	-156	
吸收投资	18	3	1	0	0	
借款	0	750	-220	0	0	
支付利息或股息	-188	-94	-132	-141	-156	
现金流净增加额	-154	1,459	37	435	224	

研究团队简介

罗岸阳，家电行业首席分析师。浙江大学电子信息工程学士，法国北方高等商学院金融学&管理学双学位硕士。曾任职于 TP-LINK 硬件研发部门从事商用通信设备开发设计。曾先后任职天风证券家电行业研究员、国金证券家电行业负责人，所在团队 2015、2017 年新财富入围。2020 年 7 月加盟信达证券研究开发中心，从事家电行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。