

营收端表现亮眼，Q2 盈利端增速放缓

2023 年 07 月 14 日

事件：

小熊电器发布 2023 年半年度业绩预告。2023 H1，公司实现归母净利润 2.22-2.45 亿元，同比增长 50%-65%；实现扣非净利润 2.05-2.28 亿元，同比增长 30%-45%。据此计算 23Q2，公司实现归母净利润 0.58-0.80 亿元，同比增长 30%-81%；实现扣非净利润 0.54-0.77 亿，同比增长-9%-31%。

➤ **多品类全渠道发力，Q2 营收表现亮眼。**公司预计上半年实现营业收入同比增长 25~30%，据此计算，我们预计 23Q2 公司营收同比增长 22~32%。从品类端来看，公司实施多品类多层次价格布局战略，深化刚需与长尾品类齐发力方针，同时积极布局母婴等高增长品类带动收入增长。从渠道端来看，公司以电商平台为主且加大对新兴渠道如抖音的投入，同时积极布局线下及海外渠道，多渠道运营优势显著。今年“618”期间，公司全网总销售额达 3.4 亿元，全网总销量突破 280 万台，其中，养生壶/煮蛋器/电热饭盒/电煮锅/迷你电饭煲/可调粗细绞肉机/手持面条机品类实现全网销售额 Top1。

➤ **Q2 盈利端增速放缓，预计公司销售费用投入加大。**23Q2，预计公司实现归母净利润 0.58-0.80 亿元，同比增长 30%-81%；实现扣非净利润 0.54-0.77 亿元，同比增长-9%-31%。据业绩预告计算，预计公司 23Q2 净利率区间为 5.0%-7.5%、扣非净利率区间为 4.7%-7.3%。毛利端，我们预计公司在产品结构持续升级叠加原材料价格下行下，公司毛利率将持续改善。净利端，我们预计 Q2 扣非净利润增速放缓主要系公司加大销售费用投入（“618”期间促销力度加大、抖音渠道营销投放增加及新品上市电商旗舰店宣传投入增加等）。

➤ **公司新品类创新+新兴渠道开拓有望持续贡献增量。**品类端，公司切入刚需品类的同时仍深耕长尾品类，持续开拓创新品类并布局母婴等高增长品类，并凭借高质价比与长尾精品标签在新品类里占据领先市场份额。渠道端，公司发力新兴电商，已在抖音等平台建立以自营团队为主的直播体系，期待未来抖音等新兴渠道放量后带来的盈利能力提升。

➤ **投资建议：**预计公司 2023-2025 年营收分别为 49.3/58.6/68.7 亿元，同比增长 20%/19%/17%；归母净利润 4.8/5.7/6.7 亿元，同比增长 23%/19%/18%，对应当前市值 25/21/17 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**行业景气度不及预期，新品推出不及预期，原材料价格上涨。

推荐

维持评级

当前价格：

74.42 元



分析师 汪海洋

执业证书：S0100522100003

邮箱：wanghaiyang@mszq.com

分析师 王刚

执业证书：S0100522020001

邮箱：wanggang_yjy@mszq.com

相关研究

- 1.小熊电器 (002959.SZ) 深度报告：小熊起舞，创意小电龙头正当时-2023/05/26
- 2.小熊电器 (002959.SZ) 2022 年年报点评：业绩表现亮眼，精品化战略效果显著-2023/04/08
- 3.小熊电器 (002959.SZ) 2022 年三季报点评：品牌升级加快成长，盈利能力显著改善-2022/10/28
- 4.【民生家电】小熊电器 (002959) 2021 年度中报点评：高基数压力显现，逆势投入研发增加新品储备-2021/08/26

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	4,118	4,926	5,864	6,867
增长率 (%)	14.2	19.6	19.0	17.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	386	475	565	666
增长率 (%)	36.3	23.0	18.9	18.0
每股收益 (元)	2.47	3.03	3.61	4.25
PE	30	25	21	17
PB	4.9	4.3	3.7	3.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 7 月 13 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4,118	4,926	5,864	6,867
营业成本	2,617	3,136	3,758	4,397
营业税金及附加	27	30	35	41
销售费用	730	887	1,026	1,202
管理费用	154	177	211	247
研发费用	137	177	211	247
EBIT	459	531	635	749
财务费用	-4	-17	-16	-20
资产减值损失	-28	-40	-48	-56
投资收益	24	44	53	62
营业利润	487	552	656	774
营业外收支	-32	0	0	0
利润总额	455	552	656	774
所得税	69	77	92	108
净利润	386	475	565	666
归属于母公司净利润	386	475	565	666
EBITDA	593	707	902	1,120

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,116	2,062	2,369	2,767
应收账款及票据	66	172	205	240
预付款项	32	47	56	66
存货	651	759	910	1,064
其他流动资产	750	771	773	776
流动资产合计	3,616	3,810	4,313	4,913
长期股权投资	5	5	5	5
固定资产	726	988	1,202	1,405
无形资产	299	319	339	359
非流动资产合计	1,257	1,583	1,862	2,128
资产合计	4,873	5,394	6,176	7,041
短期借款	220	220	220	220
应付账款及票据	1,433	1,615	1,936	2,265
其他流动负债	380	366	415	467
流动负债合计	2,033	2,201	2,571	2,951
长期借款	3	4	4	4
其他长期负债	471	470	470	470
非流动负债合计	474	475	475	475
负债合计	2,506	2,676	3,045	3,426
股本	156	157	157	157
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,367	2,718	3,131	3,615
负债和股东权益合计	4,873	5,394	6,176	7,041

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	14.18	19.64	19.03	17.11
EBIT 增长率	56.47	15.81	19.63	17.83
净利润增长率	36.31	22.95	18.85	17.96
盈利能力 (%)				
毛利率	36.45	36.35	35.91	35.97
净利率	9.38	9.64	9.63	9.70
总资产收益率 ROA	7.93	8.81	9.14	9.46
净资产收益率 ROE	16.32	17.48	18.03	18.42
偿债能力				
流动比率	1.78	1.73	1.68	1.66
速动比率	1.44	1.35	1.29	1.27
现金比率	1.04	0.94	0.92	0.94
资产负债率 (%)	51.43	49.61	49.31	48.65
经营效率				
应收账款周转天数	5.88	13.00	13.00	13.00
存货周转天数	90.78	93.00	93.00	93.00
总资产周转率	0.97	0.96	1.01	1.04
每股指标 (元)				
每股收益	2.47	3.03	3.61	4.25
每股净资产	15.11	17.36	19.99	23.09
每股经营现金流	3.92	3.41	6.14	7.43
每股股利	0.80	0.97	1.16	1.37
估值分析				
PE	30	25	21	17
PB	4.9	4.3	3.7	3.2
EV/EBITDA	17.34	14.54	11.39	9.18
股息收益率 (%)	1.07	1.31	1.56	1.83

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	386	475	565	666
折旧和摊销	134	176	267	371
营运资金变动	94	-124	123	118
经营活动现金流	613	535	962	1,163
资本开支	-303	-504	-546	-637
投资	-23	0	0	0
投资活动现金流	85	-458	-493	-575
股权募资	3	1	1	0
债务募资	750	1	-1	0
筹资活动现金流	762	-131	-162	-190
现金净流量	1,459	-54	307	398

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026