

小熊电器 (002959.SZ)

2022 年报点评：积极变革显成效，经营业绩稳提升

买入

核心观点

收入延续双位数增长，盈利持续提升。小熊电器 2022 年实现营收 41.2 亿/+14.2%，归母净利润 3.9 亿/+36.3%，扣非归母净利润 3.6 亿/+40.2%。其中 Q4 收入 14.2 亿/+14.3%，归母净利润 1.5 亿/+54.5%，扣非归母净利润 1.2 亿/+39.7%。业绩表现略高于此前业绩快报预计值。公司拟每 10 股派发现金股利 8 元。得益于产品精品化策略成功实施及新渠道强劲增长，公司营收保持双位数增长；盈利端受益于品牌定位升级和管理效率提升，利润提升较快。

锅煲及壶类增长靓丽，重点发力品类收获颇丰。公司 2022 年锅煲类厨电同比增长 30.9%至 10.0 亿元，H2 增长 29.1%；壶类厨电增长 19.9%至 7.5 亿，H2 增长 27.6%；西式厨电增长 12.0%至 6.8 亿，H2 增长 1.2%；电动类厨电增长 1.0%至 6.0 亿，H2 增长 12.5%；电热类厨电下滑 3.6%，H2 降幅收窄至 1.4%；生活小家电收入下滑 2.8%至 4.0 亿，H2 增长 2.3%；其他小家电收入增长 42.9%至 3.3 亿，H2 增长 29.6%。公司 2022 年重点发力的饭煲等刚需品类及母婴品类增长较快，在下半年整体增长动能依然充足，增长势头有望延续。

新渠道开拓顺利，线下渠道增长快。公司 2022 年线上收入增长 8.3%至 35.2 亿，线下收入增长 67.7%至 6.0 亿。根据第三方数据，公司抖音、拼多多等线上新兴渠道增长接近翻倍；线下渠道预计受到礼品积分及线下商超拓展而增长较快。公司 2022 年国内收入增长 16.6%至 39.4 亿，海外收入下滑 21.8%。

精品战略下效率提升，盈利能力持续向好。受益于精品战略下的效率提升及产品结构升级，公司毛利率明显提升，2022 年毛利率为 36.4%，同比提升 3.7pct。公司全年销售/管理/研发/财务费用率分别+2.4/+0.1/-0.3/+0.4pct 至 17.7%/3.8%/3.3%/-0.1%，销售费用提升主要由于渠道结构调整带来的促销费用、广宣投入及人员薪酬增加；财务费用提升主要由于发行可转债后计提利息费用。公司 2022 年净利率达到 9.4%/+1.5pct。2022Q4 公司毛利率提升 7.8pct 至 37.7%，毛利率接近历史高点。Q4 期间费用率同比提升 5.5pct 至 25.9%，主要是营销费用投入加大导致；净利率同比提升 2.7pct 至 10.3%，盈利持续优化。随着公司精品战略的持续升级调整，盈利有望保持稳中向好的趋势。

风险提示：新品推进不及预期；行业竞争加剧；原材料价格大幅上涨。

投资建议：上调盈利预测，维持“买入”评级。

公司精品战略有望推动经营质量稳步提升，上调盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润 4.9/5.6/6.4 亿（前值为 4.4/5.1/-1 亿），同比+26%/15%/14%；摊薄 EPS=3.12/3.60/4.11 元，对应 PE=23/20/17x，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,606	4,118	4,797	5,456	6,082
(+/-%)	-1.5%	14.2%	16.5%	13.7%	11.5%
净利润(百万元)	283	386	486	562	642
(+/-%)	-33.8%	36.3%	25.9%	15.5%	14.3%
每股收益(元)	1.81	2.48	3.12	3.60	4.11
EBIT Margin	9.8%	11.0%	11.4%	11.7%	11.8%
净资产收益率 (ROE)	13.7%	16.3%	19.0%	20.2%	21.1%
市盈率 (PE)	39.2	28.7	22.8	19.7	17.3
EV/EBITDA	27.6	23.8	20.6	18.1	16.5
市净率 (PB)	5.37	4.68	4.32	3.98	3.64

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

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	70.99 元
总市值/流通市值	11075/11065 百万元
52 周最高价/最低价	76.99/41.82 元
近 3 个月日均成交额	98.68 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

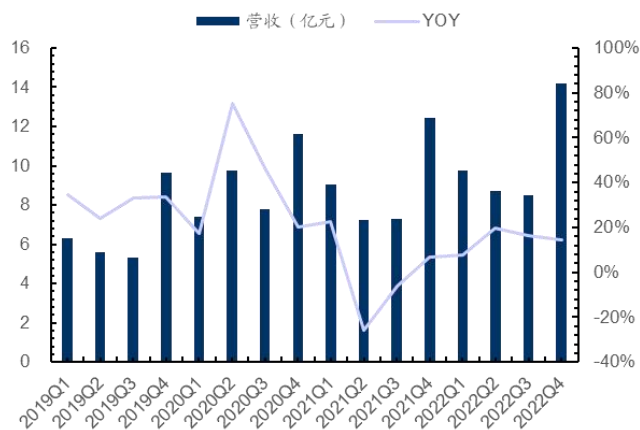
- 《小熊电器 (002959.SZ) - 2022 年度业绩快报点评：精品成效持续显现，经营质量稳健向上》——2023-02-17
- 《小熊电器 (002959.SZ) - 2022 年三季报点评：精品战略成效显著，盈利能力显著回升》——2022-11-07
- 《小熊电器 (002959.SZ) - 2021 年年报点评：经营环比改善，四季度收入止跌回升》——2022-04-10
- 《小熊电器-002959-2021 年三季报点评：经营环比改善，利润企稳回升》——2021-10-31
- 《小熊电器-002959-2021 年半年报点评：多因素共振下经营承压，长期成长无忧》——2021-09-04

图1：公司营业收入及增速



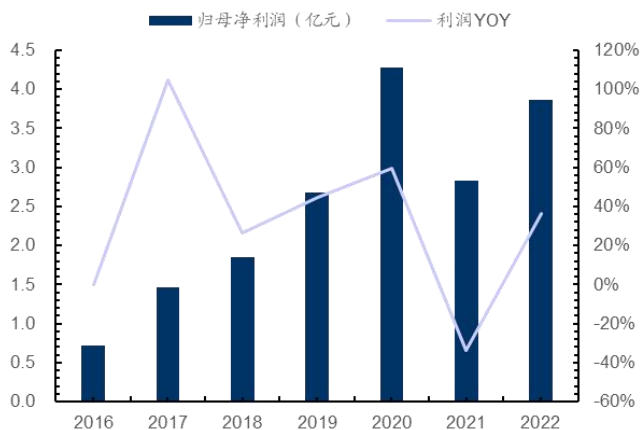
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速



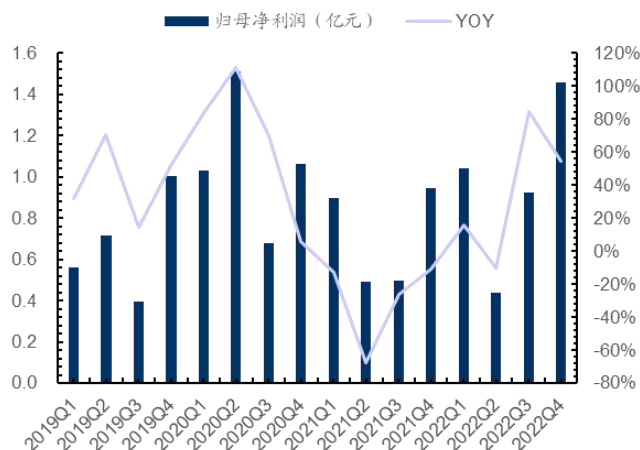
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速

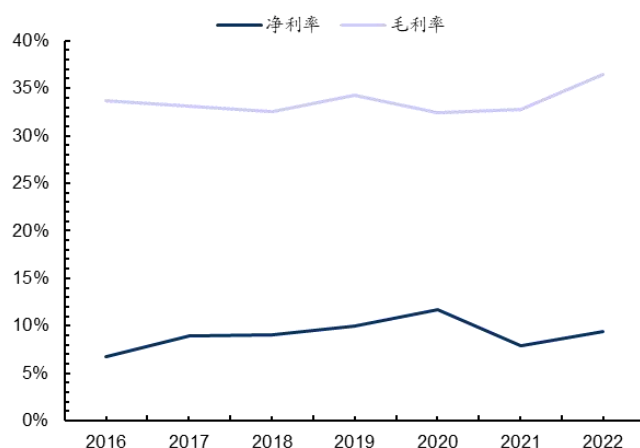


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

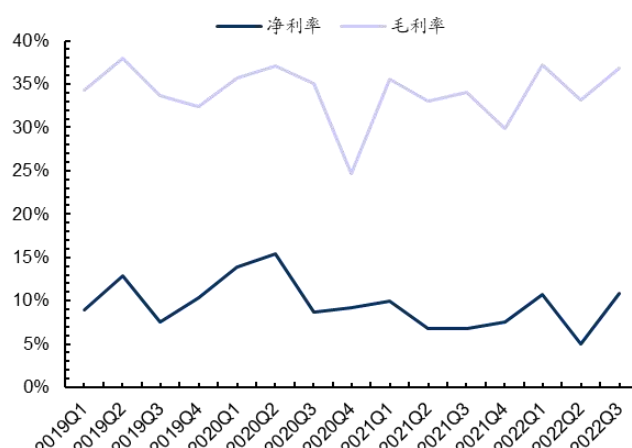
图4：公司单季归母净利润及增速



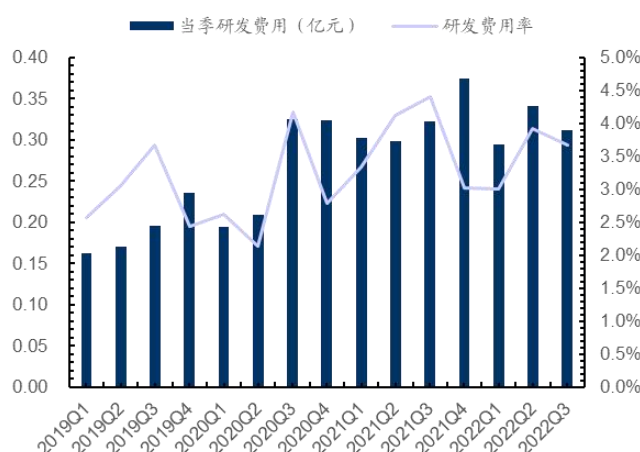
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率及净利率


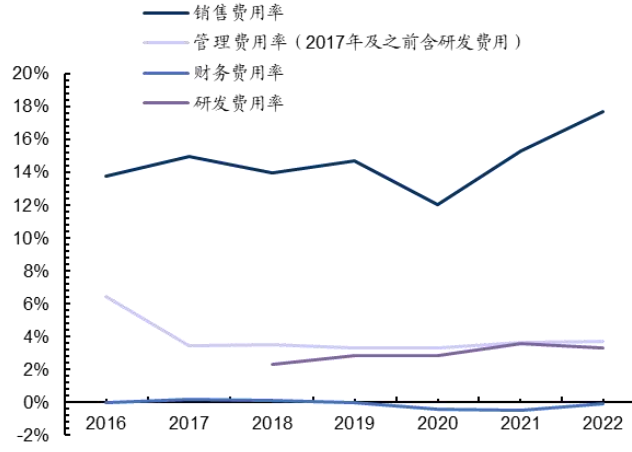
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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 亿元	EPS				PE				PEG (23E)	投资 评级
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E		
002705.SZ	新宝股份	17.16	142	0.96	1.16	1.33	1.47	17.9	14.8	12.9	11.7	1.0	买入
000333.SZ	美的集团	54.68	3,826	4.09	4.27	4.74	5.13	13.4	12.8	11.5	10.7	1.2	买入
002242.SZ	九阳股份	16.11	124	0.97	0.69	0.94	1.20	16.6	23.3	17.1	13.4	0.5	买入
002959.SZ	小熊电器	70.99	111	1.81	2.48	3.12	3.60	39.2	28.7	22.8	19.7	1.1	买入
002032.SZ	苏泊尔	53.15	430	2.40	2.55	2.86	3.09	22.1	20.8	18.6	17.2	1.8	买入

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理和预测

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	670	2116	2069	2546	2877	营业收入	3606	4118	4797	5456	6082
应收款项	134	71	184	169	176	营业成本	2424	2617	3043	3461	3855
存货净额	616	651	788	674	904	营业税金及附加	17	27	28	31	37
其他流动资产	88	47	94	101	100	销售费用	553	730	844	955	1064
流动资产合计	2602	3616	3793	4279	4846	管理费用	261	292	333	372	407
固定资产	643	839	964	1011	1049	财务费用	(16)	(4)	(19)	(26)	(33)
无形资产及其他	284	299	287	275	263	投资收益	33	24	29	28	27
投资性房地产	83	115	115	115	115	资产减值及公允价值变动	(69)	(25)	(22)	(30)	(26)
长期股权投资	6	5	7	7	7	其他收入	2	32	0	10	15
资产总计	3617	4873	5166	5687	6281	营业利润	334	487	574	671	768
短期借款及交易性金融负债	0	221	74	98	131	营业外净收支	(4)	(32)	(13)	(16)	(20)
应付款项	1252	1433	1622	1849	2078	利润总额	330	455	561	655	748
其他流动负债	284	379	431	470	542	所得税费用	46	69	75	93	107
流动负债合计	1536	2033	2126	2417	2751	少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(1)	(1)
长期借款及应付债券	0	460	460	460	460	归属于母公司净利润	283	386	486	562	642
其他长期负债	12	13	19	24	28	现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
长期负债合计	12	474	479	484	488	净利润	283	386	486	562	642
负债合计	1548	2506	2605	2902	3239	资产减值准备	7	(7)	7	1	1
少数股东权益	0	0	(0)	(0)	(1)	折旧摊销	106	118	117	134	147
股东权益	2069	2366	2561	2786	3042	公允价值变动损失	69	25	22	30	26
负债和股东权益总计	3617	4873	5166	5687	6281	财务费用	(16)	(4)	(19)	(26)	(33)
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	(268)	307	(44)	396	69
每股收益	1.81	2.48	3.12	3.60	4.11	其它	(7)	6	(7)	(2)	(2)
每股红利	1.20	0.60	1.87	2.16	2.47	经营活动现金流	191	837	581	1121	883
每股净资产	13.22	15.17	16.42	17.86	19.50	资本开支	(175)	(270)	(260)	(200)	(200)
ROIC	36%	24%	25%	37%	43%	其它投资现金流	108	364	73	(131)	0
ROE	14%	16%	19%	20%	21%	投资活动现金流	(73)	96	(189)	(332)	(200)
毛利率	33%	36%	37%	37%	37%	权益性融资	(1)	3	0	0	0
EBIT Margin	10%	11%	11%	12%	12%	负债净变化	0	3	0	0	0
EBITDA Margin	13%	14%	14%	14%	14%	支付股利、利息	(188)	(94)	(292)	(337)	(385)
收入增长	-1%	14%	16%	14%	11%	其它融资现金流	(45)	692	(147)	25	33
净利润增长率	-34%	36%	26%	15%	14%	融资活动现金流	(421)	514	(439)	(312)	(352)
资产负债率	43%	51%	50%	51%	52%	现金净变动	(304)	1447	(47)	477	331
息率	1.7%	0.8%	2.6%	3.0%	3.5%	货币资金的期初余额	974	670	2116	2069	2546
P/E	39.2	28.7	22.8	19.7	17.3	货币资金的期末余额	670	2116	2069	2546	2877
P/B	5.4	4.7	4.3	4.0	3.6	企业自由现金流	(35)	539	287	876	632
EV/EBITDA	27.6	23.8	20.6	18.1	16.5	权益自由现金流	(80)	1233	156	923	693

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

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 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（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有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