

业绩表现亮眼，精品化战略效果显著

2023 年 04 月 08 日

➤ **事件：**小熊电器发布 2022 年年报，公司 2022 年全年实现营业收入 41.18 亿元，同比+14.2%；归母净利润 3.86 亿元，同比+36.3%；扣非归母净利润 3.62 亿元，同比+40.2%。其中，Q4 实现营业收入 14.19 亿元，同比+14.3%；归母净利润 1.46 亿元，同比+54.5%；扣非归母净利润 1.23 亿元，同比+39.7%。2022 年公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 8.0 元，合计分红金额为 1.24 亿元，约占公司 2022 年归母净利润总额的 32%。

➤ 点评：

多元品类推动营收增长，产品精品化效果显现。从产品端来看，公司在产品精品化战略下精简 SKU 且持续推出创新新品，带动收入稳健增长。2022 年公司厨房小家电电动类/电热类/锅煲类/壶类/西式类营收占比分别为 14.6%/7.7%/24.4%/18.3%/16.6%，其中锅煲类/壶类/西式类收入同比增加 30.9%/19.9%/12%，为营收增长的主要贡献来源。从渠道端来看，公司以电商平台为主且加大对新兴渠道的投入，同时积极布局线下渠道，多渠道运营优势显著。2022 年公司线上线下渠道占比分别为 85.45%/14.55%，收入分别同比增加 8.30%/67.66%。

盈利能力提升显著。Q4 公司实现毛利率 37.69%，同比+7.81pct，主要受益于原材料价格压力缓解与精品化战略下的生产制造成本优化。费用率方面，Q4 销售/管理/研发/财务费用率分别为 19.1%/3.7%/3.0%/0.15%，同比+4.2/+0.8/+0.0/+0.6pct。其中，Q4 销售费用率提升主要系公司加大线上新兴渠道铺设，市场促销费用增长所致。综合影响下，Q4 净利率同比+2.7pct。

➤ **投资建议：**我们认为公司在精品化战略以及全渠道运营方针的推动下，业绩有望稳健增长，预计公司 2023-2025 年营收分别为 47.3/54.6/63.5 亿，同比增速分别为 14.9%/15.5%/16.3%。2023-2025 年归母净利润分别为 4.7/5.5/6.4 亿，增速为 20.8%/17.6%/16.0%，对应当前股价 PE 分别为 24、20、17 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**行业景气度低于预期，原材料价格波动超预期

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	4,729	5,463	6,353
增长率 (%)	14.2	14.9	15.5	16.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	386	467	549	637
增长率 (%)	36.3	20.8	17.6	16.0
每股收益 (元)	2.48	2.99	3.52	4.08
PE	29	24	20	17
PB	4.7	4.1	3.6	3.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 4 月 7 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

70.99 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) 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

2. 【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

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	4,729	5,463	6,353
营业成本	2,617	3,055	3,530	4,107
营业税金及附加	27	28	33	38
销售费用	730	795	901	1,048
管理费用	154	170	197	229
研发费用	137	170	197	229
EBIT	459	522	618	716
财务费用	-4	-17	-16	-19
资产减值损失	-28	-39	-45	-52
投资收益	24	43	49	57
营业利润	487	543	638	740
营业外收支	-32	0	0	0
利润总额	455	543	638	740
所得税	69	76	89	104
净利润	386	467	549	637
归属于母公司净利润	386	467	549	637
EBITDA	593	698	884	1,088

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,116	2,044	2,291	2,643
应收账款及票据	66	165	191	222
预付款项	32	46	53	62
存货	651	739	855	994
其他流动资产	750	758	760	763
流动资产合计	3,616	3,753	4,150	4,683
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	1,585	1,865	2,130
资产合计	4,873	5,338	6,014	6,813
短期借款	220	220	220	220
应付账款及票据	1,433	1,573	1,818	2,115
其他流动负债	380	366	403	449
流动负债合计	2,033	2,159	2,441	2,785
长期借款	3	3	3	3
其他长期负债	471	471	471	471
非流动负债合计	474	474	474	474
负债合计	2,506	2,633	2,915	3,259
股本	156	156	156	156
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,367	2,705	3,099	3,554
负债和股东权益合计	4,873	5,338	6,014	6,813

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	14.85	15.51	16.29
EBIT 增长率	56.47	13.85	18.32	15.97
净利润增长率	36.31	20.79	17.57	16.03
盈利能力 (%)				
毛利率	36.45	35.41	35.38	35.35
净利率	9.38	9.87	10.04	10.02
总资产收益率 ROA	7.93	8.74	9.12	9.34
净资产收益率 ROE	16.32	17.25	17.70	17.91
偿债能力				
流动比率	1.78	1.74	1.70	1.68
速动比率	1.44	1.37	1.32	1.30
现金比率	1.04	0.95	0.94	0.95
资产负债率 (%)	51.43	49.32	48.47	47.83
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	0.93	0.96	0.99
每股指标 (元)				
每股收益	2.48	2.99	3.52	4.08
每股净资产	15.17	17.34	19.87	22.78
每股经营现金流	3.93	3.37	5.82	7.18
每股股利	0.80	0.99	1.16	1.35
估值分析				
PE	29	24	20	17
PB	4.7	4.1	3.6	3.1
EV/EBITDA	16.28	13.93	10.71	8.39
股息收益率 (%)	1.13	1.39	1.64	1.90

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	386	467	549	637
折旧和摊销	134	176	267	371
营运资金变动	94	-125	84	105
经营活动现金流	613	526	908	1,121
资本开支	-303	-504	-546	-637
投资	-23	0	0	0
投资活动现金流	85	-462	-497	-579
股权募资	3	0	0	0
债务募资	750	-0	-1	0
筹资活动现金流	762	-136	-164	-190
现金净流量	1,459	-72	247	351

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