

股票投资评级

增持|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	69.96
总股本/流通股本(亿股)	1.56 / 1.56
总市值/流通市值(亿元)	109 / 109
52 周内最高/最低价	76.31 / 43.00
资产负债率(%)	42.8%
市盈率	38.51
第一大股东	佛山市兆峰投资有限公司
持股比例(%)	44.4%

研究所

分析师: 肖焱
SAC 登记编号: S1340522070002
Email: xiaoyao@cnpsec.com

小熊电器 (002959)

营收业绩增长亮眼，高质量稳步发展

● 事件

公司发布 2022 年年度报告，2022 年公司营业收入 41.18 亿元，同比提升 14%；实现归母净利润 3.86 亿元，同比提升 36%；实现扣非归母净利润 3.62 亿元，同比提升 40%。其中，单四季度实现营业收入 14.19 亿元，同比提升 14%；归母净利润 1.46 亿元，同比提升 55%；扣非归母净利润 1.23 亿元，同比提升 40%。

2022 年公司实现基本每股收益 2.48 元/股，拟向全体股东每 10 股派发现金红利 8.0 元（含税）。

● 投资要点

产品精品化路线转型，发力新兴电商渠道。产品结构方面：2022H2 公司厨房小家电、生活小家电、其他小家电（个护、母婴、净水小家电和厨具）产品分别实现收入 18.44/2.34/1.92 亿元，同比分别 +17%/+2%/+30%，其中，厨房小家电中的锅煲类、壶类、西式类、电动类产品分别实现收入 5.76/4.28/3.41/3.31/1.67 亿元，同比分别 +29%/+28%/+1%/13%/-1%。公司产品布局持续优化，从过去粗放式多 SKU 路线调整至精品化路线，注重产品创新设计，各产品线均实现亮眼增长。**销售渠道方面：**2022 年公司线上、线下渠道收入分别为 35.19/5.99 亿元，同比分别 +8%/+68%，公司坚持“创意小家电+互联网”的发展策略，一方面，公司积极布局抖音、小红书等新兴电商渠道，打造“短视频+直播+社群平台”新营销模式，提升线上自有渠道比例；另一方面，公司逐步开拓线下渠道，增强抗风险能力，线下销售渠道增长较快。

盈利能力持续优化。2022 年公司销售毛利率为 36.45%，同比 +3.67 个 pct；毛销差为 18.73%，同比 +1.29 个 pct；销售净利率为 9.37%，同比 +1.51 个 pct；其中 Q4 单季销售毛利率为 37.69%，同比 +7.81 个 pct，环比 +0.82 个 pct；毛销差为 18.58%，同比 +3.65 个 pct，环比 -0.77 个 pct；销售净利率为 10.27%，同比 +2.67 个 pct；环比 -0.56 个 pct。公司盈利能力明显提升，主要系：1) 产品精品化路线转型，成本、效率优化；2) 新生产基地投入建设，构建数字化运营体系，加大深加工能力；3) 原材料价格下降。

费用端来看，公司 Q4 销售/管理/研发/财务费用率分别为 19.11%/3.67%/3%/0.15%，同比分别 +4.16/+0.78/-0.02/+0.57 个 pct，公司加大线上新兴渠道铺设，营销费用投放加大，Q4 销售费用达 2.71 亿元，同比提升 46%。

维持“增持”评级。我们看好公司产品精品化战略转型以及“抖音”等线上新兴营销渠道布局，品牌影响力及竞争力有望持续提升，预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 47.36/54.46/62.63 亿元，同比分别增长 15%/15%/15%，归母净利润分别为 4.93/5.81/6.79 亿元，同比分别增长 28%/18%/17%，摊薄每股收益分别为 3.16/3.72/4.35 元，对应 PE 分别为 22/19/16 倍。

● **风险提示：**

宏观经济风险、原材料价格波动风险、海外需求下滑风险、线上销售占比较高风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	4118	4736	5446	6263
增长率(%)	14.18	15.01	15.00	15.00
EBITDA（百万元）	592.69	712.64	835.10	969.90
归属母公司净利润（百万元）	386.31	492.58	580.85	678.59
增长率(%)	36.31	27.51	17.92	16.83
EPS（元/股）	2.48	3.16	3.72	4.35
市盈率（P/E）	28.25	22.16	18.79	16.08
市净率（P/B）	4.61	3.82	3.17	2.65
EV/EBITDA	13.47	12.96	10.00	8.07

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	4118	4736	5446	6263	营业收入	14.2%	15.0%	15.0%	15.0%
营业成本	2617	3017	3458	3977	营业利润	45.8%	19.2%	17.6%	17.0%
税金及附加	27	28	32	38	归属于母公司净利润	36.3%	27.5%	17.9%	16.8%
销售费用	730	852	980	1127	获利能力				
管理费用	154	172	200	230	毛利率	36.4%	36.3%	36.5%	36.5%
研发费用	137	159	182	210	净利率	9.4%	10.4%	10.7%	10.8%
财务费用	-4	-47	-54	-77	ROE	16.3%	17.2%	16.9%	16.5%
资产减值损失	-28	0	0	0	ROIC	12.7%	12.0%	11.9%	11.5%
营业利润	487	580	683	798	偿债能力				
营业外收入	5	0	0	0	资产负债率	51.4%	49.4%	49.1%	47.0%
营业外支出	37	0	0	0	流动比率	1.78	1.84	1.85	1.96
利润总额	455	580	683	798	营运能力				
所得税	69	88	102	120	应收账款周转率	42.65	35.50	36.26	36.92
净利润	386	492	581	678	存货周转率	6.50	6.75	6.66	6.67
归母净利润	386	493	581	679	总资产周转率	0.97	0.90	0.88	0.86
每股收益(元)	2.48	3.16	3.72	4.35	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	2.48	3.16	3.72	4.35
货币资金	2116	2477	3488	4150	每股净资产	15.17	18.33	22.05	26.40
交易性金融资产	730	730	730	730	估值比率				
应收票据及应收账款	66	222	97	263	PE	28.25	22.16	18.79	16.08
预付款项	32	41	46	53	PB	4.61	3.82	3.17	2.65
存货	651	752	883	994	现金流量表				
流动资产合计	3616	4253	5266	6224	净利润	386	492	581	678
固定资产	726	826	903	933	折旧和摊销	134	196	226	270
在建工程	113	107	86	75	营运资本变动	94	-107	401	-97
无形资产	299	336	374	408	其他	0	-17	-19	-22
非流动资产合计	1257	1391	1490	1547	经营活动现金流净额	613	564	1189	829
资产总计	4873	5645	6756	7771	资本开支	-303	-329	-324	-326
短期借款	220	330	458	596	其他	388	15	18	21
应付票据及应付账款	1433	1587	1945	2093	投资活动现金流净额	85	-313	-306	-305
其他流动负债	380	395	440	491	股权融资	3	0	0	0
流动负债合计	2033	2312	2843	3179	债务融资	750	110	128	138
其他	474	474	474	474	其他	9	0	0	0
非流动负债合计	474	474	474	474	筹资活动现金流净额	762	110	128	138
负债合计	2506	2786	3317	3653	现金及现金等价物净增加额	1459	361	1011	662
股本	156	156	156	156					
资本公积金	934	934	934	934					
未分配利润	1194	1613	2106	2683					
少数股东权益	0	0	0	-1					
其他	83	157	244	346					
所有者权益合计	2367	2859	3439	4118					
负债和所有者权益总计	4873	5645	6756	7771					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048