

- 1、收入增长快于同业，增长驱动的产品及量价拆分
- 2、总结小熊过去的成功：借电商渠道，快速拓展品类实现增长
- 3、展望小熊未来的增长：竞争不可避免，完善产品及渠道布局
- 4、盈利预测及投资建议
- 5、风险提示

2015-2022收入增长近五倍，高于同业可比公司

- 2015-2023年，公司收入从7亿元增长到47亿元，收入增长超过五倍，复合增速26%，归母净利润率从0.7亿元增长到4.5亿元，复合增速26%。
- 公司产品、渠道结构优化带来毛利率提升，整体利润率保持相对稳定。

图 公司2015-2023年收入及利润增速情况

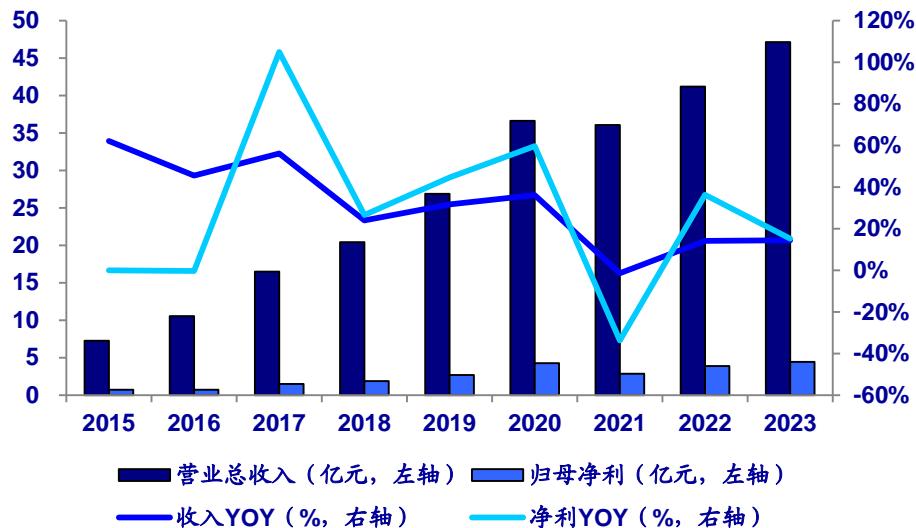
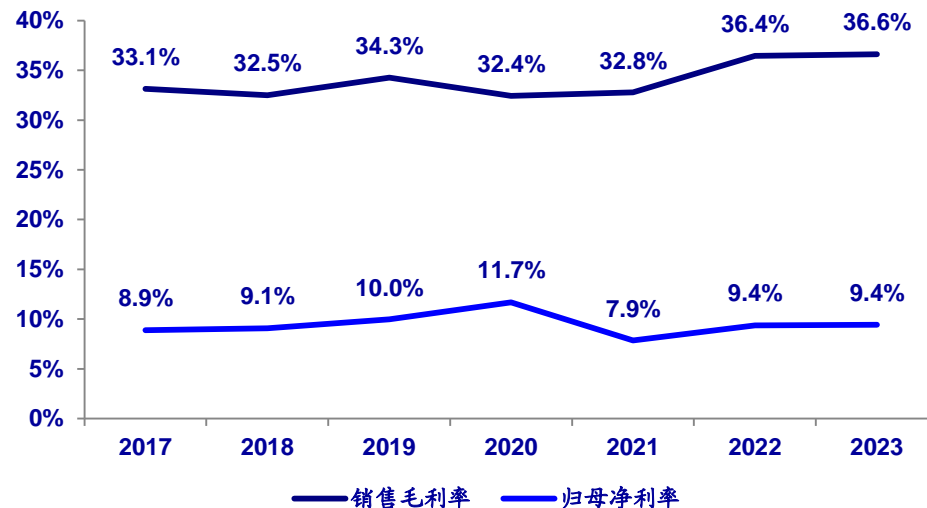


图 公司毛利率和净利润率相对稳定



增长驱动的产品拆分：从酸奶机、煮蛋器到大众品类

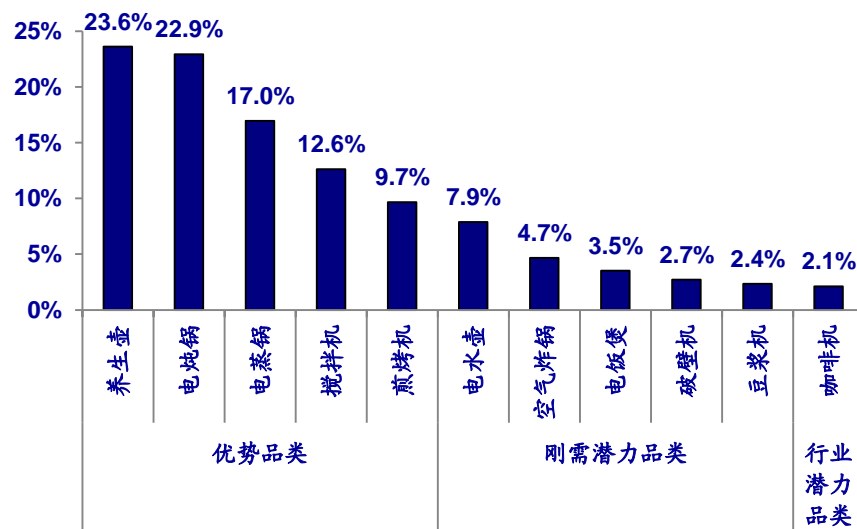


- **品类拓展是小熊的增长主要驱动力。**公司起家于酸奶机，随后拓展煮蛋器等其他品类，锅煲类产品和壶类产品是公司过去增长的主要来源。
- **2015年**，公司销售靠前的产品为加湿器、电炖锅、酸奶机、煮蛋器等。
- **2023年**，参考久谦数据，公司销售排名靠前的产品已经变为养生壶、电饭煲、电炖锅、电热水壶等，与**2015年**已经发生巨大变化。
- 受益于长尾品类逐步发展成大众品类，公司收入稳步增长。

图 公司分产品贡献来源（亿元）

	2015年	2023年	净增
总收入	7.2	47.1	39.9
厨房小家电	5.6	36.4	30.9
锅煲类	1.5	12.0	10.5
壶类	0.3	8.5	8.2
西式	0.4	5.7	5.2
电动	1.1	7.1	6.0
电热	2.1	3.1	1.0
生活小家电	1.6	4.9	3.3
其他小家电	0.1	5.5	5.4

图 2023年小熊在不同品类的销售额份额



增长驱动的量价拆分：量价齐升

- **量价齐升。** 小熊2015年至2023年收入增长552%，其中量的增长为更大的驱动因素。公司产品出厂价从2015年的69元提升至2022年的105元，提升52%；量增328%。
- 价格提升的驱动因素：品类拓展、直营占比提升、品牌升级。

图 公司出厂均价持续提升（单位：元）

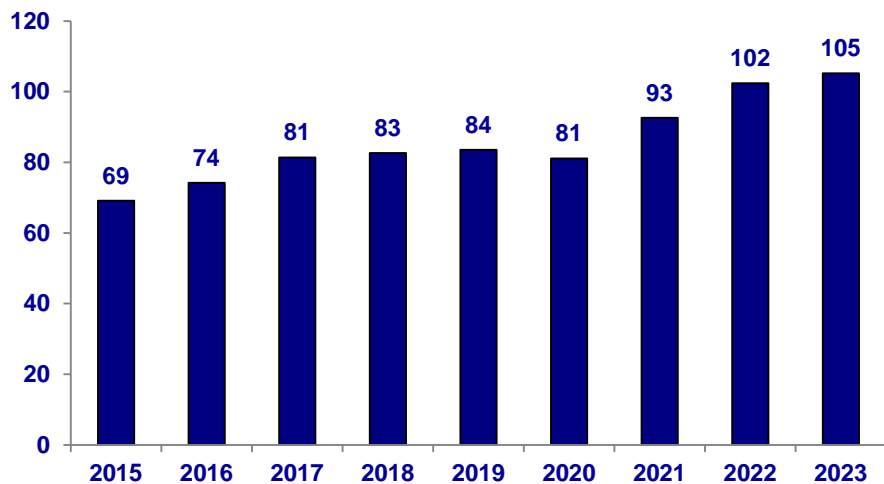
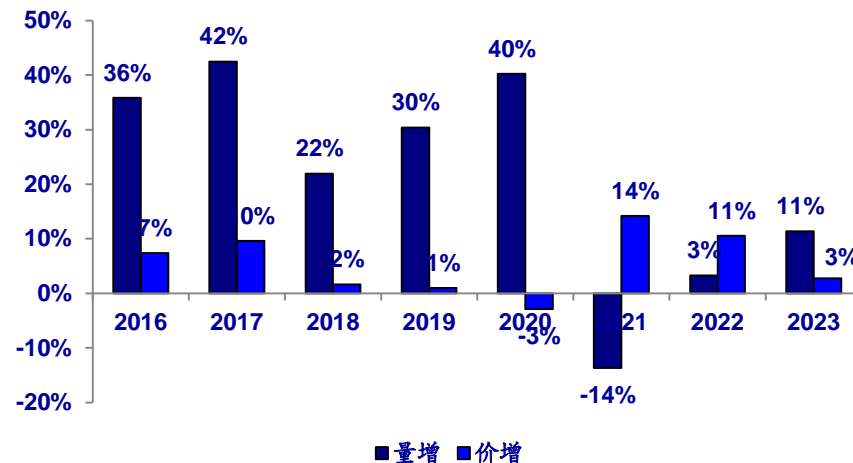


图 公司年度收入增长的量价拆分



- 1、回顾过去：顺应行业，抓住电商占比提升和长尾品类崛起的大趋势
- 2、渠道变化：小家电行业电商占比提升
- 3、产品变化：可选长尾品类渗透率提升

渠道变革的两个阶段：传统电商占比提升和抖音崛起



- 渠道的变化总会给新品牌机会，老品牌需要及时调整战略。
- 第一个阶段（2020年以前）：传统电商（淘系、京东）占比提升
- 第二个阶段（2020年至今）：抖音、拼多多等成为电商渠道后起之秀
- 我们认为小熊是明确受益于渠道变革第一阶段、抓住电商红利的品牌。
- 是否受益于第二阶段有待观察：抖音承载宣传使命，短期盈利仍有待观察。

图 小家电线上销售额占比持续提升至稳定状态

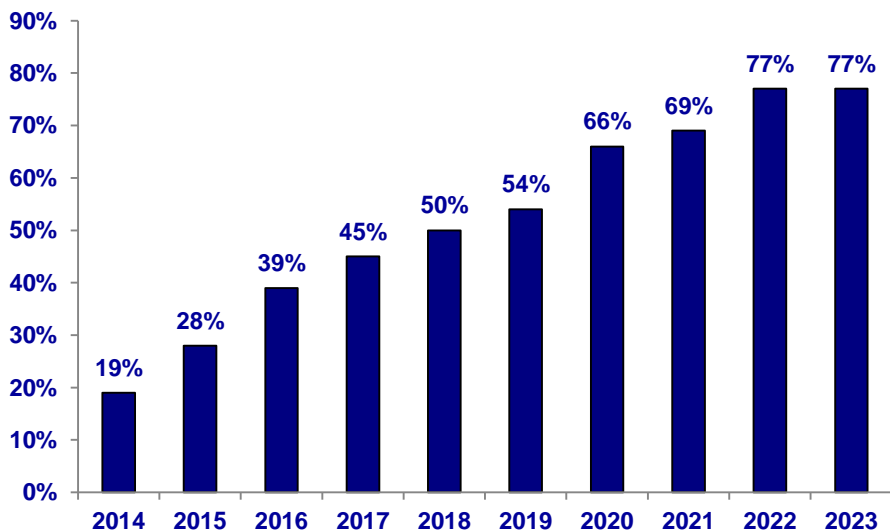
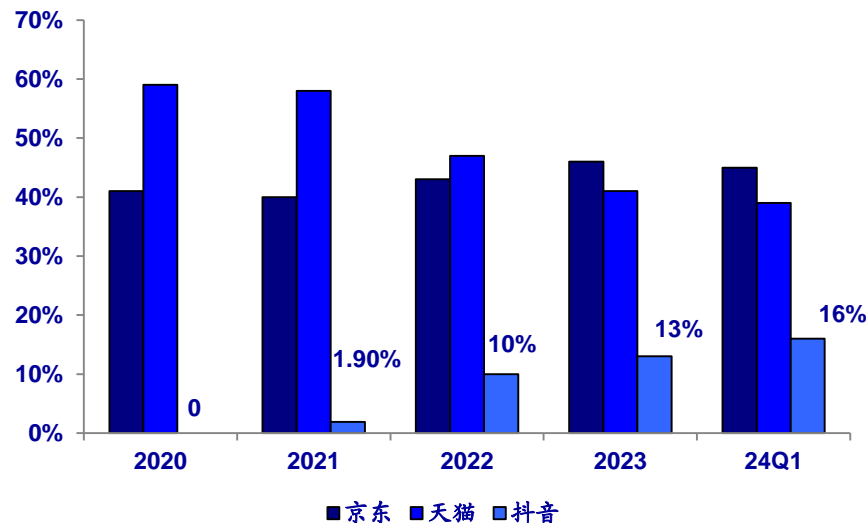


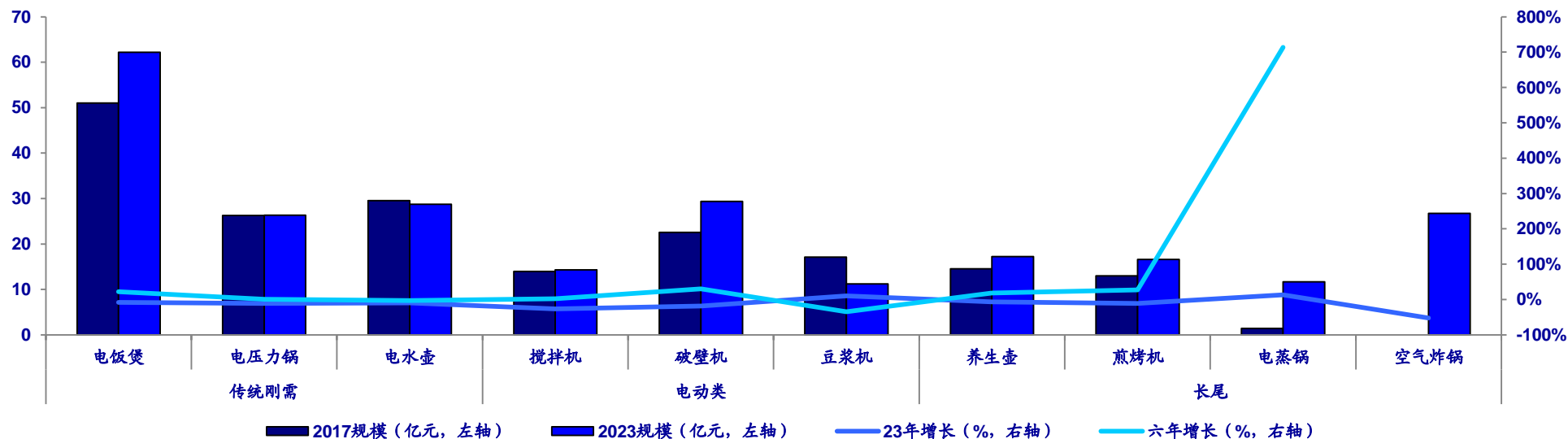
图 小家电电商市场分渠道零售额结构



产品品类变化：可选品渗透率提升，刚需增长稳健

- 我们认为渠道变化给新品牌及长尾可选品更多机会。
- 1) 电商弱化了渠道壁垒，给新品牌更多机会（传统电商的小熊，抖音渠道的徕芬等）
- 2) 电商占比提升使得产品辐射范围更广，长尾品类有发展机会
- 3) 短视频使产品的传播成本大大降低，新品类产品周期缩短
- 小熊受益于长尾品类逐步成长为大众品类（养生壶、煎烤机、电蒸炖锅、空气炸锅）。

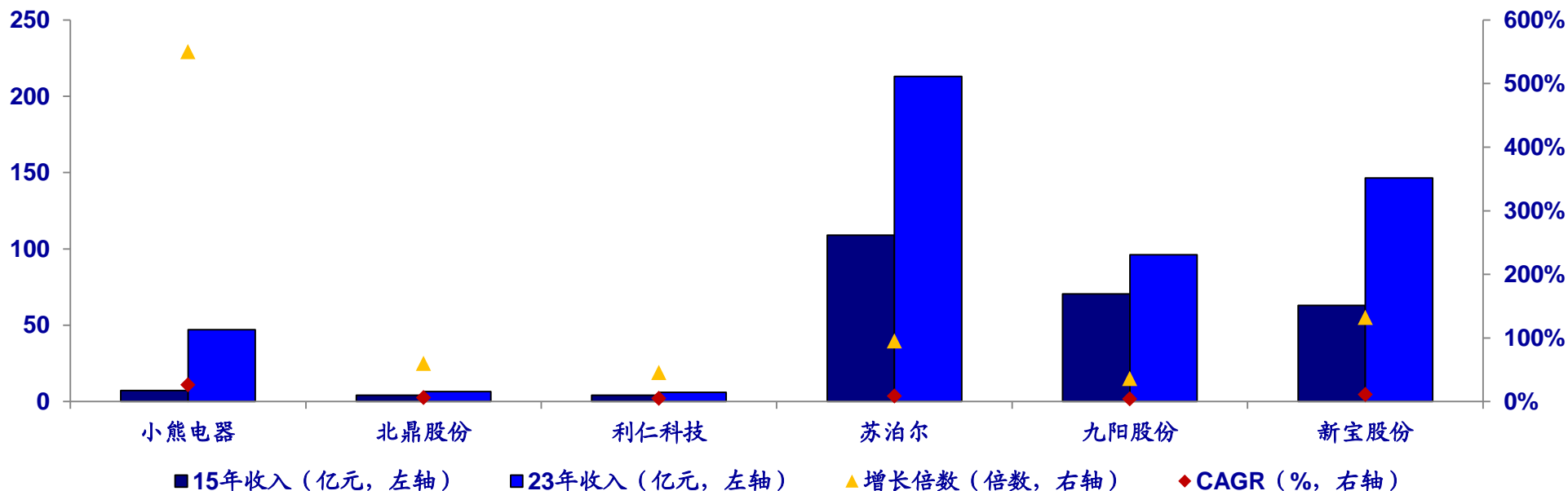
图 不同品类家电终端零售规模变化（线上）



相对于可比公司，公司快在哪里

- **收入增长快于同行。**公司收入规模次于苏泊尔、新宝股份、九阳股份，高于北鼎股份、利仁科技，可比公司2015-2023年收入复合增速分别为9%、11%、4%、6%、5%。公司2015-2023年收入复合增速为26%。
- **我们判断公司快速增长的原因，主要是抓住电商红利+保持极高的产品丰富度。**

图 2015-2023年主要厨房小家电公司收入及复合增速（单位：亿元）



- 1、展望未来：竞争无法避免，公司能否持续具备优势
- 2、产品布局：强化品牌力、布局刚需产品
- 3、渠道布局：线上、线下、海外多渠道布局

当行业增速放缓，竞争难以避免

- 根据奥维云网数据，2015年以来厨房小家电行业整体表现稳健，增速有所放缓，据奥维云网（AVC）2023年全渠道推总数据显示，厨房小家电整体零售额549.3亿元，同比下降9.6%，零售量26543万台，同比下降1.8%；均价207元，同比下降8.0%。
- 小熊、摩飞通过品类拓展、产品精品化、品牌升级实现了份额的提升。
- 德龙、飞利浦受益于咖啡机的快速增长实现在厨房小家电的份额提升。
- 苏泊尔、小米、奥克斯、北鼎等份额基本稳定。

图 2015-2023年厨房小家电零售额及增速

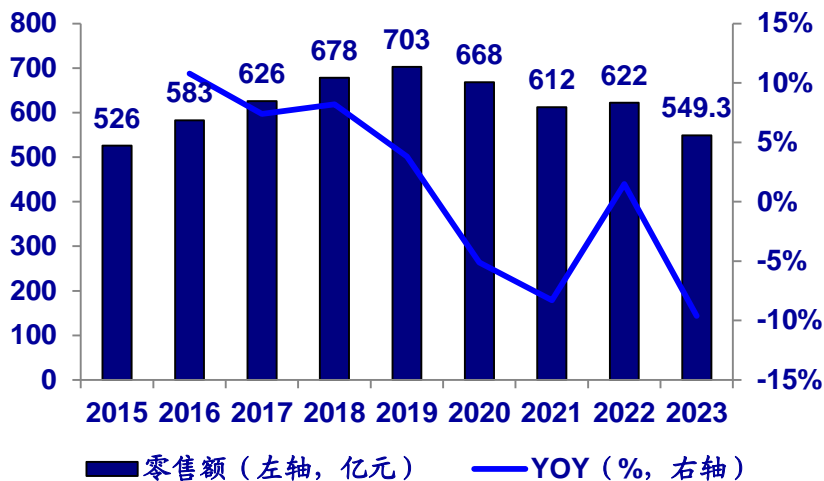


表 厨房小家电品牌传统渠道份额变化

	苏泊尔	美的	九阳	小熊	小米	奥克斯	德龙	摩飞	飞利浦	北鼎
2020	19.7%	24.3%	18.5%	5.3%	2.3%	1.9%	0.1%	0.7%	0.6%	0.8%
2021	20.4%	22.6%	17.1%	5.4%	3.5%	2.3%	0.7%	1.4%	1.1%	0.8%
2022	20.5%	18.7%	14.4%	5.6%	3.4%	2.5%	1.7%	1.7%	1.6%	0.8%

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/258076022064006122>