

中证鹏元资信评估股份有限公司

信用等级通知书

中鹏信评【2021】第 Z【1497】号

小熊电器股份有限公司：

中证鹏元资信评估股份有限公司对贵公司及贵公司拟发行的小熊电器股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券进行了分析和评估，经本公司证券评级评审委员会审定，贵公司主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定，本期债券的信用等级为 AA-。

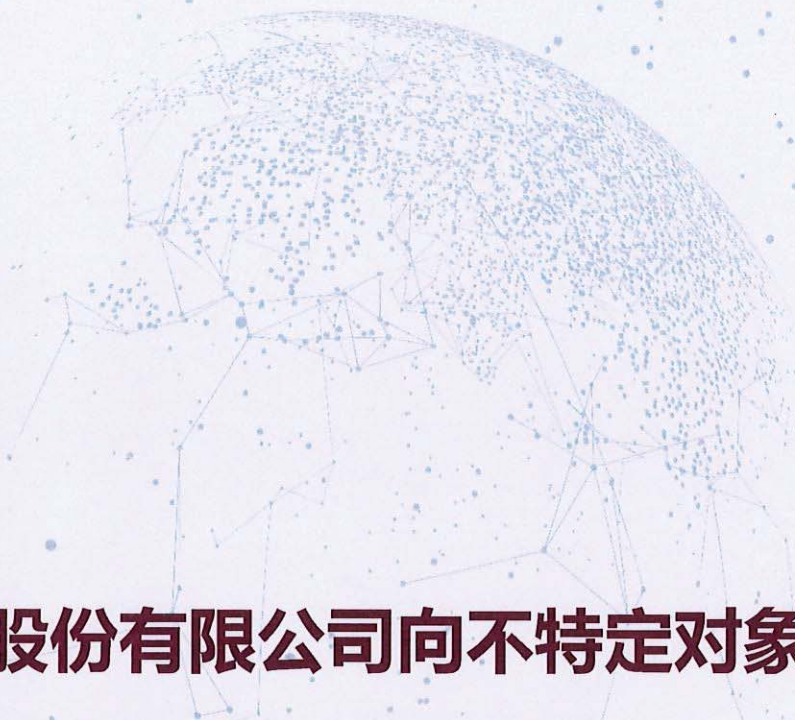
如果贵公司对上述评估结果有异议，可在接到本通知后五个工作日内以书面形式向本公司提出复评要求，并提供相应的补充资料。

特此通告。

中证鹏元资信评估股份有限公司

二零二一年十一月二十二日





小熊电器股份有限公司向不特定对象发行 可转换公司债券信用评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

技术领先，服务全球，让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人員与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。


本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监： 

小熊电器股份有限公司 向不特定对象发行可转换公司债券信用评级报告

评级结果

主体信用等级	AA-
评级展望	稳定
债券信用等级	AA-
评级日期	2021-12-29



中证鹏元评定小熊电器股份有限公司（以下简称“小熊电器”或“公司”，股票代码002959.SZ）本次拟向不特定对象发行不超过6亿元可转换公司债券（以下简称“本期债券”）的信用等级为AA-，该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。

- 上述等级的评定是考虑到公司产品多元化且研发实力较强，在行业内具有一定的品牌优势，公司业绩持续增长；同时中证鹏元也关注到，公司面临一定的原材料价格波动风险、新增产能无法及时消化的风险、市场竞争激烈、产品线上销售占比较高及单一客户依赖较高等风险因素。

债券概况

发行规模：不超过6亿元（含）
 发行期限：6年
 偿还方式：对未转股债券按年计息，每年付息一次，附债券赎回及回售条款
 发行目的：用于广东小熊精品电器有限公司新建智能小家电制造基地（二期）项目

未来展望

- 公司产能持续增长，预计公司业务持续性较好，经营风险和财务风险相对稳定。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021年9月	2020年	2019年	2018年
总资产	32.05	36.92	25.32	10.59
归母所有者权益	19.78	19.73	16.65	4.60
总债务	7.09	10.96	4.19	2.22
营业收入	23.65	36.60	26.88	20.41
EBITDA 利息保障倍数	-	-	532.66	144.32
净利润	1.89	4.28	2.68	1.86
经营活动现金流净额	-2.68	12.08	4.06	3.10
销售毛利率	34.30%	32.43%	34.26%	32.51%
EBITDA 利润率	-	15.63%	14.70%	13.75%
总资产回报率	-	16.66%	18.49%	26.92%
资产负债率	38.28%	46.56%	34.26%	56.59%
净债务/EBITDA	-	-1.77	-2.31	0.05
总债务/总资本	26.38%	35.72%	20.09%	32.57%
FFO/净债务	-	-34.20%	-24.79%	874.69%
速动比率	1.35	1.41	1.80	0.63
现金短期债务比	1.96	2.01	3.34	1.23

资料来源：公司2016-2018年三年连审审计报告、2019年、2020年审计报告及2021年1-9月未经审计财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：张涛
 zhangt@cspengyuan.com



项目组成员：蒋申
 jiangsh@cspengyuan.com



联系电话：0755-82872643

优势

- 公司产品多元化且研发实力较强，在行业内具有一定的品牌优势。公司目前有超过 60 个产品品类、500 多款产品型号对外销售，产品使用对象涵盖幼儿、青年、中老年人群及其生活与工作的不同场景。公司是行业标准的制定者之一。
- 近年公司业绩持续增长。公司业务收入主要来源于创意小家电的线上销售。2018-2020 年公司营业收入复合增长 33.91%，同期 EBITDA 利润率持续提升。近年公司逐步拓展线下渠道和海外市场，为公司业绩增长提供一定补充。

关注

- 公司面临一定的原材料价格波动风险，为盈利带来压力。原材料成本占公司主营业务自产成本的比重在 80.00% 左右。2021 年 1-9 月原材料价格持续上涨，公司面临一定的材料价格波动风险。
- 公司在建项目未来新增产能规模较大，面临一定的新增产能无法及时消化的风险。公司目前正在建的创意小家电生产建设基地项目，以及本期债券募投的广东小熊精品电器有限公司新建智能小家电制造基地（二期）项目顺利投产后，将释放大量产能。考虑到公司在建新增产能规模较大，若市场环境、下游需求、竞争对手策略、相关政策或者公司市场开拓等方面出现重大不利变化，则公司面临一定的新增产能无法及时消化的风险。
- 小家电行业进入门槛不高，市场竞争激烈。当前小家电行业处于充分竞争状态，公司可能面临竞争对手通过价格战、广告战和专利战等挤占公司的市场份额。
- 公司产品线上销售占比较高，单一客户依赖较高。近三年来公司线上销售收入均占主营业务收入的 80% 以上，同期来自北京京东世纪贸易有限公司的收入均占公司营业收入的 20% 以上。

同业比较（单位：亿元、天）

指标	美的集团	苏泊尔	新宝股份	九阳股份	小熊电器
总资产	3,603.83	122.92	124.95	91.35	36.92
营业收入	2,857.10	185.97	131.91	112.24	36.60
净利润	275.07	18.43	11.56	9.16	4.28
销售毛利率	30.54%	26.56%	23.06%	31.28%	32.43%
资产负债率	65.53%	41.13%	51.15%	53.12%	46.56%
应收账款周转天数	32.93	41.56	38.16	57.24	13.59
存货周转天数	53.72	61.26	63.77	47.94	70.15

注：1、以上各指标均为 2020 年数据，2、美的集团取其消费电器毛利率；3、九阳股份取其家电行业毛利率；4、新宝股份取其小家电行业毛利率。

资料来源：上市公司公开披露的定期报告，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
工商企业通用信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2021V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

一、发行主体概况

公司成立于2006年3月，前身为佛山市小熊电器有限公司，由李一峰、施明泰、龙少柔及陈勇共同出资55.00万元成立，初始出资比例分别为51.00%、22.00%、15.00%及12.00%。2008年6月及2010年8月，公司分别增资至200.00万元及1,000.00万元，2015年9月股东陈勇将其持有的12.00%的股权转让给李一峰，2015年12月李一峰将其持有的63.00%的股权转让给佛山市兆峰投资有限公司。后经历多次增资及股权转让，2017年公司整体变更为股份公司，注册资本为9,000.00万元。2019年8月，公司在深交所上市，首次发行3,000万股，发行价34.25元/股，募集资金10.28亿元，IPO后股本变为12,000.00万股，股票代码为002959.SZ，2020年6月，公司公积金转股3,600.00万股，公司股本变为15,600.00万股。2021年6月9日，公司2021年股票期权与限制性股票激励计划限制性股票上市，登记限制性股票数量44.40万股，截至2021年5月28日，公司实际已收到激励对象以货币资金缴纳的限制性股票认购款项合计1,728.05万元，其中：44.40万元作为新增股本投入，其余作为资本公积，公司总股本由15,600万股增加至15,644.4万股。

截至2021年9月末，公司注册资本及股本均为1.56亿元，第一大股东佛山市兆峰投资有限公司持有公司股份44.29%，其中有358.97万股已质押，占公司总股本的2.29%，实际控制人李一峰、张红夫妇间接持有公司48.78%的股份。

公司以自主品牌“小熊”为核心，主要从事创意小家电研发、设计、生产和销售业务，主要销售渠道为线上电商销售。公司创意小家电产品包括厨房小家电、生活小家电及其他小家电，其中厨房小家电根据功能进一步划分为锅煲类、电热类、壶类、西式类和电动类五类产品；其他小家电包含个护小家电和母婴小家电等。厨房小家电是公司收入和利润的主要构成。截至2021年9月末，公司纳入合并报表范围内的子公司共有18家，具体情况见附录四。

二、本期债券概况

债券名称：小熊电器股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券；

发行规模：不超过6.00亿元（含）；

债券期限和利率：6年，固定利率债券；

还本付息方式：对未转股债券按年计息，每年付息一次，附债券赎回及回售条款；

转股期限：自本期债券发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止；

初始转股价格：本期发行的可转换公司债券的初始转股价格不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司股票交易均价（若在该二十个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的交易均价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司股票交易均价；

转股价格向下修正条款：在本期债券存续期间，当公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格低于当期转股价格85%时，公司董事会会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司

股东大会表决，该方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。

股东大会进行表决时，持有本期债券的股东应当回避；修正后的转股价格应不低于该次股东大会召开日前二十个交易日公司股票交易均价和前一交易日的公司股票交易均价，同时，修正后的转股价格不得低于最近一期经审计的每股净资产值和股票面值；

若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在转股价格调整日及以后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算；

债券赎回条款：本期债券到期后五个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转换公司债券，具体赎回价格提请股东大会授权公司董事会在本期发行时根据市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定。

在转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券：

①在转股期内，如果公司股票在任何连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的130%（含130%）；

②当本期债券未转股余额不足3,000万元时。

若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在转股价格调整日及以后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算；

债券回售条款：自本期债券最后两个计息年度起，如果公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的70%，本期债券持有人有权将其持有的本期债券全部或部分按债券面值加当期应计利息的价格回售给公司。

若在上述交易日内发生过转股价格因发生送红股、转增股本、增发新股（不包括因本期发行的可转换公司债券转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述“连续三十个交易日”须从转股价格调整之后的第一个交易日起重新计算。

自本期债券最后两个计息年度起，可转换公司债券持有人在当年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而可转换公司债券持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不应再行使回售权，可转换公司债券持有人不能多次行使部分回售权。

若公司本期发行的可转换公司债券募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，根据中国证监会的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转换公司债券持有人享有一次回售的权利。

可转换公司债券持有人有权将全部或部分其持有的可转换公司债券按照债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。本期发行的可转换公司债券持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售，本次附加回售申报期内不实施回售的，不应再行使附加回售权；

向原股东配售的安排：本期债券向公司原股东实行优先配售，原股东有权放弃配售权。向原股东优

先配售的具体比例提请股东大会授权董事会（或董事会授权人士）根据发行时具体情况确定，并在本期发行的发行公告中予以披露。原股东优先配售之外的余额和原股东放弃优先配售后部分采用通过深交所交易系统网上定价发行的方式进行，或者采用网下对机构投资者发售和通过深交所交易系统网上定价发行相结合的方式，余额由承销商包销。

三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金总额不超过6.00亿元（含），资金投向明细如下：

表1 本期债券募集资金投向明细（单位：万元）

项目名称	项目总投资	募集资金使用规模	占项目总投资比例
广东小熊精品电器有限公司新建智能小家电制造基地（二期）项目	61,011.96	60,000.00	98.34%
合计	61,011.96	60,000.00	98.34%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

1. 项目基本情况

广东小熊精品电器有限公司新建智能小家电制造基地（二期）项目（以下简称“募投项目”）位于佛山市顺德区勒流街道富安工业区，与公司新总部厂区毗邻。总用地面积约85.10亩，总建筑面积约12.6万平方米。项目建设内容包括4栋标准厂房及1栋综合楼等建筑物。主要用于电动类、电热类、西式类、生活类、壶类、锅煲类、个人护理类等多种智能小家电产品生产车间和配套办公场地。公司将通过引进一系列生产设备、仓储设备、空调设备、环保设备、动输设备、试验设备、以及后勤设施、信息化设备，实现公司智能小家电产品的生产能力提升。项目建成后，将较大幅度提升公司智能小家电产品产能，进一步提升公司竞争力，更好地满足市场的需求，并为公司提供良好的投资回报和经济效益。

2. 项目审批情况

项目批复情况详见下表。

表2 智能小家电制造基地（二期）项目批复情况

序号	文件名称	批准文号	日期
1	广东省企业投资项目备用证	项目代码：2110-440606-04-01-213342	2021.10.14
2	佛山市生态环境局关于广东小熊精品电器有限公司新建智能小家电制造基地（二期）项目环境影响报告表的批复	佛环0304环审[2021]第0138号	2021.10.12

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

3. 项目投资额及进度

根据深圳市劲融咨询有限公司出具的《广东小熊精品电器有限公司智能小家电制造基地（二期）项目可行性研究报告》（以下简称“可研报告”），募投项目计划总投资6.10亿元，其中：建设投资5.40亿元，铺底流动资金0.70亿元。募投项目建设期为30个月。截至2021年11月末，募投项目尚在前期准备

工作中。

4. 项目经济效益

根据可研报告，募投项目计算期为8年，其中：建设期30个月。计算期第3年开始部分投产，预计当年实现达产60%，第4年全部达产，达产年度产值预计可达到11.20亿元。项目主要产品包括锅煲类家电、电动类家电、电热类家电、西式类家电、壶类家电、生活类家电、个人护理类家电等七大类，设计产能为年产各类智能小家电产品1,310.76万台。募投项目在计算期内预计总计实现收入62.73亿元（详见表3）。总体来看，在计算期内，根据可研报告，预计募投项目投入运营后可实现所得税税后净现金流入（静态）累计6.02亿元。但值得注意的是，受宏观经济、资金到位程度、小家电市场价格波动等因素影响，项目存在不能按期竣工、运营效果不理想的风险，项目实际收益有低于预期的可能。

表3 本期债券募投项目销售收入估算表（单位：万元、元/台、万台）

序号	项目	T3年	T4年	T5年	T6年	T7年	T8年
1	营业收入	67,205.53	112,009.21	112,009.21	112,009.21	112,009.21	112,009.21
	达产比例	60%	100%	100%	100%	100%	100%
1.1	锅煲类家电	13,305.19	22,175.32	22,175.32	22,175.32	22,175.32	22,175.32
	价格（元/台）	91.46	91.46	91.46	91.46	91.46	91.46
	销量（万台）	145.48	242.47	242.47	242.47	242.47	242.47
1.2	电动类家电	16,207.47	27,012.45	27,012.45	27,012.45	27,012.45	27,012.45
	价格（元/台）	80.41	80.41	80.41	80.41	80.41	80.41
	销量（万台）	201.57	335.95	335.95	335.95	335.95	335.95
1.3	电热类家电	7,512.57	12,520.96	12,520.96	12,520.96	12,520.96	12,520.96
	价格（元/台）	62.53	62.53	62.53	62.53	62.53	62.53
	销量（万台）	120.13	200.22	200.22	200.22	200.22	200.22
1.4	西式类家电	10,811.86	18,019.76	18,019.76	18,019.76	18,019.76	18,019.76
	价格（元/台）	111.37	111.37	111.37	111.37	111.37	111.37
	销量（万台）	97.08	161.80	161.80	161.80	161.80	161.80
1.5	壶类家电	10,701.42	17,835.70	17,835.70	17,835.70	17,835.70	17,835.70
	价格（元/台）	93.86	93.86	93.86	93.86	93.86	93.86
	销量（万台）	114.01	190.02	190.02	190.02	190.02	190.02
1.6	生活类家电	7,802.98	13,004.97	13,004.97	13,004.97	13,004.97	13,004.97
	价格（元/台）	77.91	77.91	77.91	77.91	77.91	77.91
	销量（万台）	100.15	166.92	166.92	166.92	166.92	166.92

1.7	个人护理类 家电	864.03	1,440.05	1,440.05	1,440.05	1,440.05	1,440.05
	价格（元/ 台）	107.66	107.66	107.66	107.66	107.66	107.66
	销量（万 台）	8.03	13.38	13.38	13.38	13.38	13.38

资料来源：《广东小熊精品电器有限公司智能小家电制造基地（二期）项目可行性研究报告》

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2020 年面对疫情的严重冲击，宏观政策加大调节力度，我国经济呈现复苏向好态势

2020 年受疫情冲击，全球经济出现严重衰退，国际贸易显著萎缩，全球金融市场动荡加剧，政府债务水平快速攀升，全球动荡源和风险点显著增多。我国正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，以深化供给侧结构性改革为主线，坚持统筹发展和安全，扎实做好“六稳”、“六保”工作，加速构建双循环新发展格局，国内经济呈现复苏向好态势。2020 年，我国实现国内生产总值（GDP）101.60 万亿元，同比增长 2.3%，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。分季度来看，一季度同比下降 6.8%，二至四季度分别增长 3.2%、4.9%和 6.5%，自二季度实现转负为正以来，我国 GDP 增速逐季度回升。

从经济发展的“三驾马车”来看，投资、消费与出口表现不一。固定资产投资方面，全年固定资产投资同比增长 2.7%，其中房地产投资表现强劲，基建投资力度保持稳健，制造业投资整体表现较疲弱。消费市场逐季改善，但修复缓慢，全年社会消费品零售总额同比下降 3.9%。对外贸易方面，受益于外需持续恢复、海外疫情反复及出口替代效应，出口贸易逆势增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长 1.9%，其中出口增长 4.0%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。其中，实施大规模的减税降费、大幅度增加地方政府专项债券规模、优化财政支出结构和压缩一般性支出是财政政策的主要举措。2020 年，受疫情影响，经济下行税基规模收缩，叠加减税降费规模加大，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.9%；财政支出保持较高强度，疫情防控等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.8%。2021 年，积极的财政政策将提质增效、更可持续，全年财政赤字率拟安排在 3.2%左右，同比有所下降。稳健的货币政策灵活精准，不急转弯。保持市场流动性合理充裕，引导金融服务实体经济；保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系。

2020 年在疫情冲击下，基建投资发挥托底经济的作用。在资金端，增加转移支付力度、延长阶段性提高地方财政资金留用比例政策、发行抗疫特别国债、建立财政资金直达基层机制等财政措施持续加码；资产端，重点加强信息网络等新型基础设施建设、新型城镇化建设及交通、水利等重大工程建设，加大公共卫生服务、应急物资保障等领域的重大项目投资，提供了丰富的项目增长点。受益于此，全年基建

投资（不含电力）增长 0.9%，起到托底经济的作用。但随着疫情得到有效控制和经济逐步恢复，通过加大基建投资刺激经济的边际需求下降，预计 2021 年基建投资整体表现平稳，在基数效应下增速将有所回升。

行业环境

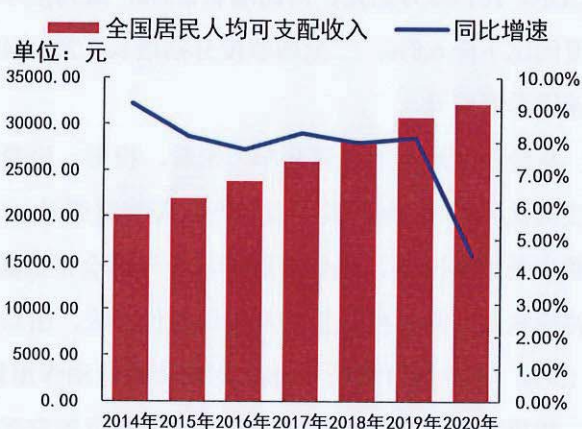
随着我国经济持续发展及人均可支配收入的提升，小家电产品作为高生活品质的象征迅速进入消费者家庭且普及率仍然偏低，为小家电品类市场规模的持续扩大带来了较为充足的空间。

近年来，我国经济持续发展，全国GDP从2014年的64.36万亿元增长到2020年的101.60万亿元，同期我国居民人均可支配收入持续提升，根据国家统计局的数据，我国居民人均可支配收入从2014年的20,167元增长到2020年的32,189元，年均复合增长率为6.74%。参考与我国生活习惯较为类似的日本，其家电的普及伴随国民收入的增加，完成了由必选家电向可选家电延伸的过程。目前我国必选家电逐步达到高渗透率，居民消费中“腾出”的空间及居民可支配收入的增长为可选小家电市场的生长提供了必要的土壤。

图1 近年来我国GDP增长情况



图2 近年来全国居民人均可支配收入情况



资料来源：Wind，中证鹏元整理

随着消费升级步伐不断加快以及互联网电子商务平台的蓬勃发展，小家电市场体量不断扩张，根据前瞻产业研究院的数据，截至2020年末，我国小家电行业市场规模较2013年增长123.34%至4,536.00亿元，且近三年增速保持在12.00%以上。市场对小家电产品的需求始终维持在良性、稳定的水平上，整体增长态势稳健。

图3 我国小家电市场规模


资料来源：前瞻产业研究院，中证鹏元整理

目前，消费升级正在成为小家电行业增长的内驱动力，而消费者对小家电产品品质及服务水平的要求也越来越高。随着物质生活水平的提高，消费观念日新月异，尤其伴随互联网成长起来的消费群体追求时尚、注重个性与品质，而新兴品类的小家电满足了精致与创新的生活方式，符合当下的消费潮流。另外，随着国内消费市场不断升级，在小型家用电器领域，出现了淘汰率高、更新换代快、价格战严重等现象，小家电领域正面临着从粗放到精细的转型。

中国家庭的小家电以厨房小家电为主，其市场规模占中国整体小家电的比例近80%。我国与海外市场，如日本、韩国、欧美等发达国家和地区相比，除厨房小家电（电饭锅、电磁炉、电压力锅、电热水壶、豆浆机）以外，其他类别小家电渗透率仍然处于较低的水平。随着城镇化率的提升和消费持续升级，高品质的生活追求将会带动小家电产品的销售，因此中国小家电市场具有很大发展空间。目前，中国市场上小家电无论是消费者可选择的品类还是消费者实际拥有情况，都和发达国家有较大的差距，根据欧睿国际研究显示，我国小家电户均保有量不足10台，远低于欧美发达国家30-50台的户均保有量，中国小家电市场有较大的增长空间。

从全球竞争格局来看，中国作为世界制造工厂，拥有先进的家电制造能力，是全球家电及消费电子最重要的生产基地。同时专业跨境电商渠道、国际物流及品牌出海服务商等中介为中国品牌出海提供了土壤。目前中国小家电自主品牌已积极布局海外市场，持续进行产品研发和品牌升级，在自身实力与外部环境方面做好了成建制、大规模出海的准备。

随着我国电子商务的飞速发展，小家电线上市场规模持续大幅增长

根据商务部2021年10月发布的“十四五”电子商务发展规划，截至2020年末，我国固定宽带家庭普及率达到96%，网民规模接近10亿人，互联网普及率超过70%。电子商务交易额保持快速增长，2020年达到37.2万亿元，比2015年增长70.8%；网上零售额达到11.8万亿元，年均增速高达21.7%。网络

购物成为居民消费重要渠道，实物商品网上零售额对社会消费品零售总额增长贡献率持续提升，带动相关市场加快发展。预计2025年全国电子商务交易额达46万亿元，全国网上零售额达17万亿元，到2035年，电子商务将成为我国现代化经济体系的重要组成，成为居民不可或缺的生产生活方式。

对于小家电行业而言，由于年轻一代消费者话语权提升以及“单身经济”、“懒人经济”的兴起，小家电市场将逐步向90后乃至00后的消费偏好靠拢，此类消费群体往往愿意选择电商进行购物。线上销售具有直面消费者、无限地域覆盖、渠道成本低等优点。随着我国互联网电子商务平台飞速发展，小家电销售线上占比及销售额均逐年上升，据奥维云网统计，小家电销售线上占比从2014年的24%上升至2020年1-6月的83%，而线上零售额由2016年的197.4亿元增长到2020年的366.0亿元。另外，小家电本身具有精巧性，其用途独特，在电商平台上可以用丰富多彩的图文形式展示，可以充分吸引消费者关注。同时在新零售时代下，短视频、直播带货、社交电商等场景化内容营销方式更容易触发冲动消费，为近年来小家电行业维持高增速做出有力支撑。

图4 中国小家电市场渠道销售占比

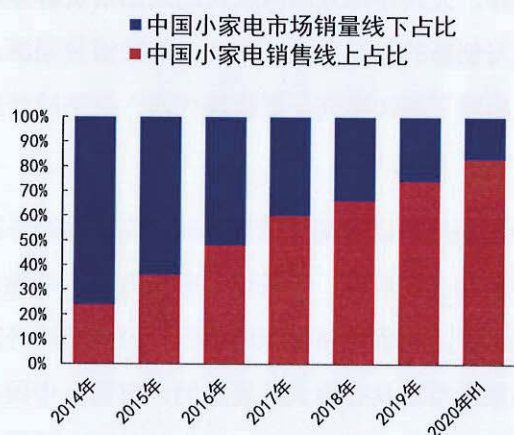


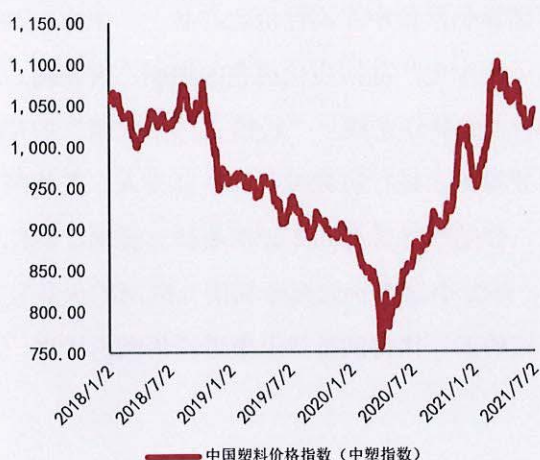
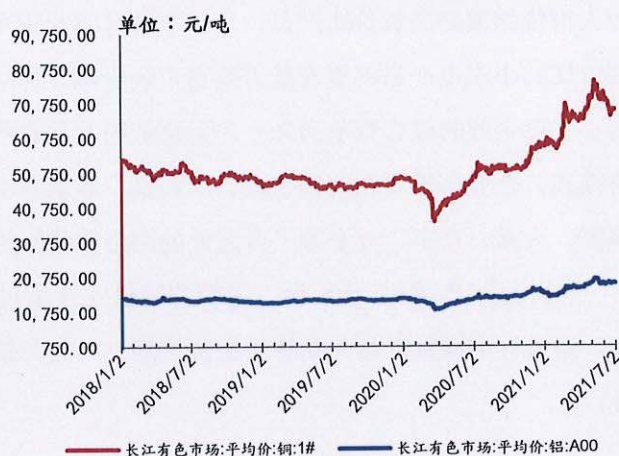
图5 中国小家电市场各渠道零售额



资料来源：奥维云网、中商产业研究院，中证鹏元整理

2021年以来，原材料价格普涨加大了小家电企业的经营压力

原材料成本方面，2021年以来小家电产品原材料价格持续上升，原材料成本占小家电生产成本的比重高达70%以上；其中，厨房小家电、生活小家电等对铜、铝、塑料等大宗原材料需求量大。2021年初以来，铜、铝、塑料等原材料价格呈波动上扬态势。截至2021年6月末，长江有色市场铜（1#）、铝（A00）价格分别为68,440元/吨、18,760元/吨，分别较年初增长17.68%、20.33%；中国塑料价格指数为1,041.23，较年初增长7.92%。

图6 近三年中国塑料价格指数

图7 小家电主要原材料价格情况


资料来源: Wind, 中证鹏元整理

除原材料上涨以外,人工成本也不断增加。由于人口呈老龄化趋势,劳动人口稀缺尤其廉价劳动力少,生产制造业遭遇用工荒。与此同时,新兴行业如外卖、快递行业从业人员的队伍却在不断扩大,在疫情期间,美团两个月增加骑手58万人,其中有40%的人来自于工厂的分流。而沿海及珠江三角洲的用工荒往往来自高昂的生活成本和不成比例的工薪政策,大量劳动人口回撤到内陆,没有足够人手达到预定产能,各家制造业争相提高劳动待遇以留住工人,间接的提高了劳动成本。同时近年提倡的限电政策也提高了区域性制造业的用电成本。整体来看,原材料价格普涨加大了小家电生产企业的经营压力。

小家电行业竞争激烈且进入门槛不高,具有高性价比的小家电产品和多元化营销能力的企业将更有能力抢占市场份额

我国小家电制造企业经过多年的发展,已从简单的装配转变成由研发、生产、检测等环节组成的比较完整的工业体系,具备了一定的生产规模和技术水平。一大批国内优秀的小家电品牌正快速发展,逐渐成为中国乃至世界小家电行业中的翘楚。同时,由于小家电行业的技术和资金门槛较低,与大家电产品相比,存在一定的利润空间,越来越多企业涉足该领域。

另外一方面,部分大家电企业及跨国小家电企业也纷纷进入中国小家电市场,以美的、海尔为代表的大家电企业利用自身的品牌优势进军小家电领域,而中型小家电企业为了突破自身发展规模的瓶颈,也不断延伸扩大相关的产品线,因此,国内小家电行业竞争越来越激烈。目前,我国小家电市场产品、品牌杂乱众多,随着大品牌和国际品牌的介入,小家电市场将会更趋于专业、规模化、统一化,品牌集中度将会越来越高。

目前,厨房小家电和个人护理小家电是中国小家电市场中渗透率最高的两个领域,其中在这两个市场上,已经形成稳定的竞争格局。厨房小家电市场规模占整体小家电的比例近80%,主要有美的集团、苏泊尔、九阳股份、小熊电器等品牌;在个人护理小家电市场,主要有飞科电器与飞利浦。

伴随着消费分级，高性价比小家电将成为主流产品，目前市场上厨房小家电单品均价低于130元/台。主流人群依然偏好高性价比产品，小家电总体市场中主要销量仍然集中在高性价比产品上。未来，具有高性价比的小家电产品将更有能力抢占市场份额。同时由于小家电产品同质化现象的加剧，营销能力将成为小家电企业的核心竞争力之一。无论是线上互联网平台的销售还是线下“经销+直销+代销”的传统销售模式，企业都需要在营销手段、广告推广和消费者引导等方面进行研究投入和资金投入。在传统电商淘宝、天猫、京东、苏宁等平台之外的网络销售渠道上，伴随粉丝经济和年轻消费群体驱动，网红带货、“短视频+直播+社群平台”等新营销模式逐渐兴起，部分小家电企业充分利用互联网的火热发展势头，通过打造爆款产品为品牌增加销售额，产品营销方式的多元化将助推线上渠道销售额占比进一步提升。

五、公司治理与管理

公司根据《公司法》等相关法律法规的规定制定了《公司章程》，建立了包括股东会、董事会、监事会、总经理在内的公司治理结构。

公司第一大股东为佛山市兆峰投资有限公司，最终实际控制人为李一峰、张红夫妇。股东大会是公司的权力机构，决定公司的经营方针和投资计划、审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案等。公司设董事会，董事会由5名董事组成，均为股东大会选举产生。董事会设董事长1人，由董事会以全体董事的过半数选举产生。董事会成员任期为三年，任期届满可连选连任。董事会是公司的决策机构，负责处理公司重大事项。公司设总经理一名，由董事会聘任或者解聘，总经理对董事会负责。公司设监事会，监事会应对公司全体股东负责，维护公司及股东的合法权益。监事会由3名监事组成，其中职工代表1人。监事会设主席1名，由全体监事过半数选举产生。监事每届任期三年，可连选连任。部门设置方面，公司设有营销中心、数字化中心、行政服务中心、财务管理中心、人力资源中心、研发中心、供应商管理中心、品质管理中心、零部件事业部、电热电器事业部、西式电器事业部、生活电器事业部、壶类电器事业部、个护健康事业部和婴童用品事业部。公司组织架构图见附录三。

公司高管均在小家电行业有多年工作经验且专业背景实力较强，公司总经理、副总经理在公司任职超过10年。中证鹏元关注到，公司董事长兼总经理李一峰与董事兼副总经理欧阳桂蓉为表兄妹关系，公司可能存在一定的家族式企业治理风险。截至2020年末，公司在职工构成如下，主要由生产人员构成，符合行业特征。

表4 截至2020年末公司在职工构成情况（单位：人）

专业构成	人数	占员工总数的比例
生产人员	2,915	68.22%
销售人员	781	18.28%
技术人员	319	7.47%
财务人员	69	1.61%

行政人员	189	4.42%
合计	4,273	100.00%
教育程度	人数	占员工总数的比例
硕士	20	0.47%
大学（含大专）	1,360	31.83%
中专（含高中）	773	18.09%
中专以下	2,120	49.61%
合计	4,273	100.00%

资料来源：公司 2020 年度报告，中证鹏元整理

六、经营与竞争

公司主要从事创意小家电的生产和销售业务，产品主要通过线上经销、电商平台入仓和线上直销等方式在天猫商城、京东商城以及苏宁易购等主流平台及其他新兴电商平台销售，近年公司开始布局线下渠道及出口销售。收入结构方面，厨房小家电为公司最主要收入来源。2018-2020年均占当年营业收入的80.00%以上。厨房小家电中，西式电器业务近三年增幅较大，复合增长率达66.73%；生活小家电类近三年规模变化不大。公司其他业务以销售配件收入为主，收入规模较小。整体上，得益于近年中国电子商务的快速发展、公司多品类发展战略、销售渠道多元化及产品持续创新，公司年度营业收入呈大幅上升趋势，2018-2020年的复合增长率达33.91%。

毛利率方面，得益于公司每年根据市场竞争状况、原材料采购价格、营销渠道等因素调整不同品类中产品的销售规模结构和销售价格，近三年公司销售毛利率较稳定，其中厨房类小家电及生活类小家电产品销售毛利率受原材料涨价等因素影响小幅波动，其他小家电以及其他业务的毛利率波动较大。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务类型	2021年 1-9月		2020年		2019年		2018年	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
厨房小家电：电动类	4.31	33.14%	8.65	34.94%	5.73	36.45%	3.92	33.14%
厨房小家电：电热类	2.32	38.10%	4.07	35.69%	2.96	36.74%	2.79	32.77%
厨房小家电：锅煲类	4.85	32.73%	6.82	30.76%	5.63	36.48%	4.39	34.63%
厨房小家电：壶类	4.05	33.98%	5.63	32.28%	5.26	36.34%	4.06	34.32%
厨房小家电：西式电器	3.92	33.43%	6.00	31.45%	2.81	27.66%	2.16	25.72%
厨房类小家电小计	19.44	33.86%	31.17	32.97%	22.38	35.37%	17.31	32.81%
生活小家电	2.57	31.24%	4.01	27.81%	3.82	30.78%	2.93	28.99%
其他小家电	1.37	44.36%	1.16	35.22%	0.49	13.85%	0.03	43.14%
主营业务小计	23.38	34.19%	36.35	32.47%	26.69	34.32%	20.28	32.27%
其他业务	0.26	44.53%	0.25	26.03%	0.19	25.90%	0.13	68.18%
合计	23.65	34.30%	36.60	32.43%	26.88	34.26%	20.41	32.51%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司产品多元化且研发、设计实力较强，上市后规模及品牌不断增强，但目前规模仍偏小，且行业竞争激烈，公司抗风险能力需进一步加强

公司创意小家电产品包括厨房小家电、生活小家电及其他小家电，其中厨房小家电根据功能进一步划分为锅煲类、电热类、壶类、西式类和电动类五类产品；其他小家电包含个护小家电和母婴小家电等。公司产品品类多元化，目前有超过60个产品品类、500多款产品型号对外销售，产品使用对象涵盖幼儿、青年、中老年人群及其生活与工作的不同场景。

研发设计方面，2018-2020年公司研发人员由138人扩大到319人，研发费用占营业收入的投入比重由2018年的2.32%提升到2020年的2.88%。2018-2020年公司及相关产品荣获“中国设计红星奖”、“AWE艾普兰奖-优秀产品奖”、“德国红点奖”等国内外知名设计奖项；近年公司还作为主要起草单位制定了多个小家电技术标准。

公司自2019年上市后，营业收入及资产规模快速增长，自有品牌“小熊”在小家电行业内具有一定的知名度和影响力，但与行业内龙头企业还存在一定差距。目前公司存在产品集中在非刚需小家电领域，销售渠道过于集中且业务规模较小的问题，未来公司在产品多样性渗透、线上线下及海外市场多渠道运营、维持并提升市场占有率方面面临很大的挑战。同时随着公司业务规模的快速扩张，公司内部治理也面临新的调整。

公司产品以自主生产为主，在建和拟建项目较多且在建新增产能规模较大，未来需关注新增产能消化情况

公司采取自主生产为主、外协生产和加工为辅的生产模式。目前厨房小家电和生活小家电的大部分产品由公司自主生产，随着公司业务规模的持续扩大，公司不断扩充产能以满足公司多品种且高速增长的销售规模需求；同时基于产品战略布局及弥补自有产能的需要，公司会选择优秀的外协生产供应商生产部分电烤箱、养生壶和咖啡机并主要贴“小熊”品牌进行销售。2018-2020年公司外协生产成本占主营业务成本的比例由9.25%提升至16.47%，对公司产能扩充提出新的要求；在高峰期如“京东618”、“双十一”期间，公司通过外协加工厂来满足销售旺季对注塑加工、零部件组装、总装装配等工序的需求。

公司主要在建和拟建项目包括小熊电器创意小家电生产建设（均安）项目，小熊电器创意小家电生产建设（大良五沙）项目¹、小熊科技项目及小熊电器智能小家电制造基地（二期）项目等，其中前两

¹ 公司于2021年12月28日召开第二届董事会第十次会议和第二届监事会第十次会议，审议通过了《关于变更部分募集资金用途的议案》，公司计划提前终止小熊电器创意小家电生产建设（大良五沙）项目，并将剩余募集资金26,013.17万元（占总募集资金净额的比例为27.77%）用于创意小家电（勒流）基地项目。

个项目为公司首次公开发行上市的募投项目，小熊科技项目为电热类产品生产厂房扩建项目、智能小家电制造基地（二期）项目为本期债券募投项目，根据深圳市劲融咨询有限公司出具的《广东小熊精品电器有限公司智能小家电制造基地（二期）项目可行性研究报告》，募投项目建设期30个月，计算期第3年开始部分投产，预计当年实现达产60%，第4年全部达产，达产年度产值预计可达到11.20亿元，但项目完成后若出现市场营销乏力、产能消化不及预期、业务管理不善以及专业人才缺乏等情况，募投项目可能出现无法达到预期效益的风险。近三年一期公司各品类产能利用率均在85%以上，本期募投项目投产后公司智能小家电产能将有大幅提升，未来需关注新增产能消化情况。截至2021年9月末，公司主要在建项目已投资4.09亿元，尚需投资9.36亿元。

表6 截至2021年9月末公司主要在建及拟建项目（单位：亿元）

序号	项目	总投资	已投资	尚需投资	业务模式
1	小熊电器创意小家电生产建设（均安）项目-土建	0.74	0.34	0.40	自营
2	小熊电器创意小家电生产建设（均安）项目-信息化建设项目	0.17	0.13	0.04	自营
3	小熊电器创意小家电生产建设（大良五沙）项目-土建	2.28	1.26	1.02	自营
4	小熊科技项目-土建	2.10	0.35	1.75	自营
5	小熊电器智能小家电制造基地项目-土建	2.06	2.01	0.05	自营
6	智能小家电制造基地（二期）项目	6.10	0.00	6.10	自营
	合计	13.45	4.09	9.36	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

伴随着国内电商业务的飞速发展，公司近年来收入呈大幅上升趋势，主要得益于公司在电商运营、产能提升以及品类扩充迭代方面的努力

公司主要从事创意小家电的生产和销售业务，产品主要通过线上经销、电商平台入仓和线上直销等方式在天猫商城、京东商城以及苏宁易购等主流平台及其他新兴电商平台销售。伴随着国内电商业务的飞速发展，近年来公司营业收入呈大幅上升趋势，主要得益于以下几方面的因素。从电商运营方面来看，公司电商运营团队在品牌推广、新兴电商拓展、营销策划、仓储物流、售后客服等方面具有较丰富的经营，公司不断适应电子商务市场变化，巩固线上渠道优势。团队一方面通过持续快速推出新产品，调整产品销售结构，挖掘新品类、保证淘宝、京东等传统电商渠道销售规模。另一方面积极开拓拼多多，

抖音，快手等新兴渠道寻求新增量。同时团队重视内容营销，加大在小红书、微博、微信等平台的内容投放，通过与KOL、KOC合作持续输出优质的内容，提升产品力及品牌力。

从公司生产产能及技术方面来看，近年公司产能不断增强，从2018年的2,596.65万台提升至2020年的3,714.08万台，同期产能利用率均在85.00%以上，带动产品总销量从2018年的2,468.76万台增长至2020年的4,285.73万台。截至2020年末，公司创意小家电制造基地（大良五沙）项目一期、创意小家电制造基地（均安）项目第一期、智能小家电制造基地项目已经投入使用，产能的扩大及技术的革新为公司应对前端订单增长，产品品质提升、成本优化要求做出了有效支撑。

表7 2018-2021年1-9月公司产能、产量和销量情况（单位：万台）

类别	细分品类	项目	2021年1-9月	2020年度	2019年度	2018年度
厨房小家电	锅煲类	产能	552.90	756.00	594.30	510.30
		产量	478.12	769.37	640.50	474.60
		其中：外协总装	-	5.80	37.94	8.50
		销量	466.33	749.84	597.96	456.50
		产能利用率	86.47%	101.00%	101.39%	91.34%
		产销率	97.53%	97.46%	93.36%	96.19%
	电热类	产能	317.30	623.70	489.30	493.50
		产量	274.26	631.68	509.96	451.67
		其中：外协总装	-	2.12	13.90	-
		销量	303.92	603.58	476.98	459.06
		产能利用率	86.43%	100.94%	101.38%	91.52%
		产销率	110.82%	95.55%	93.53%	101.64%
	壶类	产能	462.97	537.48	567.23	448.23
		产量	400.97	542.23	597.32	427.27
		其中：外协总装	-	-	22.39	17.84
		销量	372.36	549.79	532.62	410.32
		产能利用率	86.61%	100.88%	101.36%	91.34%
		产销率	92.86%	101.39%	89.17%	96.03%
	西式类	产能	156.75	256.67	129.62	98.82
		产量	135.97	295.52	185.78	92.04
其中：外协总装		-	36.53	53.96	1.83	
销量		150.60	253.37	141.38	90.40	
产能利用率		86.74%	100.90%	101.70%	91.29%	
产销率		110.76%	85.74%	76.10%	98.22%	
电动类	产能	495.90	1,058.40	793.80	581.70	
	产量	431.19	1,084.26	804.00	532.23	
	其中：外协总装	1.30	15.97	-	-	
	销量	465.31	1,037.04	736.02	506.35	
	产能利用率	86.69%	100.93%	101.28%	91.50%	
	产销率	107.91%	95.65%	91.54%	95.14%	
生活小家电	产能	324.90	413.70	495.60	457.80	
	产量	294.32	448.30	521.83	419.36	
	其中：外协总装	13.40	30.19	20.70	-	
	销量	228.12	450.69	481.98	366.95	

其他小家电	产能利用率	86.47%	101.07%	101.12%	91.60%
	产销率	77.51%	100.53%	92.36%	87.50%
	产能	144.51	68.13	32.08	6.30
	产量	124.13	67.95	30.74	5.57
	其中：外协总装	0.12	-	-	-
	销量	100.27	51.19	22.36	3.39
	产能利用率	85.82%	99.73%	95.82%	88.41%
	产销率	80.78%	75.33%	72.74%	60.86%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

从品类扩充及迭代方面来看，公司通过积累的客户网购数据，对客户进行人群属性、生活方式和产品属性偏好等多维度进行客户画像，指导公司新品研发、产品推广和改进。同时公司构建三级研发体系、产品全生命周期管理及优化技术研发管理平台，有效的扩充了公司品类和提高了公司产品迭代周期，目前公司产品生产周期在 20 天左右。

得益于公司每年根据市场竞争状况、原材料采购价格、营销渠道等因素调整不同品类中产品的销售结构和销售价格，近三年公司销售毛利率较稳定

近三年一期以来，公司销售毛利率较稳定，维持在 34.00%左右。从产品来看，公司产品按应用方向分为厨房小家电、生活小家电和其他小家电。其中厨房小家电为公司主导产品，2018-2020 年均占到当年营业收入的 80%以上。厨房小家电根据功能进一步划分为锅煲类、电热类、壶类、西式类和电动类五类产品。

表8 公司主营业务收入按产品类别的构成情况（单位：亿元）

产品类别	2021年1-9月		2020年度		2019年度		2018年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
厨房小家电	19.44	83.15%	31.17	85.76%	22.38	83.86%	17.31	85.39%
生活小家电	2.57	11.00%	4.01	11.04%	3.82	14.31%	2.93	14.45%
其他小家电	1.37	5.85%	1.16	3.20%	0.49	1.83%	0.03	0.16%
合计	23.38	100.00%	36.35	100.00%	26.69	100.00%	20.28	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司厨房小家电销售毛利率近三年一期分别为 32.81%、35.37%、32.97%及 33.86%，呈小幅波动。具体而言，锅煲类、电热类及壶类近三年一期销售毛利率受销售结构及产品成本的影响呈现小幅波动；就西式类产品而言，近年来销售毛利率呈大幅增长趋势，由 2018 年的 25.72%上升至 2021 年 1-9 月 33.43%，主要系公司 2020 年度对西式类产品均价同比上升 18.10%，足以覆盖公司当年推出成本较高的三明治机新品和空气炸锅新品；壶类产品及电动类产品近年来销售毛利率变化不大。

生活小家电方面，近年来销售毛利率波动较小。其他小家电主要包括调奶器、消毒锅、婴儿辅食器、按摩仪、直发器、洁面仪、理发器、电动牙刷等产品，随销售结构的变化销售毛利率变化较大。

另外，公司各类产品的销售均价与产品结构以及生产成本等因素相关，其中原材料占到近三年产品成本的70.00%以上，近年公司产品销售价格均低于125.00元/台。总体而言，得益于公司每年根据市场竞争状况、原材料采购价格、营销渠道等因素调整不同品类中产品的销售规模结构和销售价格，近三年公司销售毛利率较稳定。

表9 公司主要产品平均销售价格情况（单位：万台、元/台）²

产品类别	2021年1-9月		2020年度		2019年度		2018年度		
	销量	均价	销量	均价	销量	均价	销量	均价	
厨房 小家电	锅煲类	517.55	93.63	772.64	88.25	611.87	92.00	468.93	93.64
	电热类	342.54	67.68	638.02	63.73	487.99	60.64	472.15	59.15
	壶类	447.29	90.56	605.50	93.00	545.47	96.37	425.42	95.35
	西式类	319.23	122.89	515.60	116.43	285.24	98.58	217.60	99.24
	电动类	490.10	87.86	1,070.52	80.83	739.87	77.41	510.48	76.70
	小计	2,116.70	91.86	3,602.28	86.53	2,670.44	83.82	2,094.58	82.66
生活小家电	306.87	83.80	531.91	75.46	502.02	76.06	370.06	79.20	
其他小家电	199.33	68.61	151.54	76.69	61.49	79.45	4.12	77.91	
合计	2,622.90	89.15	4,285.73	84.81	3,233.95	82.54	2,468.76	82.14	

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司产品以线上销售为主且单一客户依赖度较高，近年逐步拓展线下渠道和海外市场，得益于线上销售平台回款的及时性，公司经营活动现金流表现良好

公司产品以线上渠道为主，线下和海外市场为辅。线上渠道包括线上经销、电商平台入仓、线上直销，线下渠道主要为线下经销、出口销售。线上经销商模式指公司授权经销商在约定的电商平台开设店铺销售公司产品，主要分为经销商发货模式及经销代发模式；电商平台入仓的业务模式为公司与京东、唯品会、苏宁易购等电商平台直接合作，公司委托第三方物流公司将商品发往电商平台的仓库，由电商平台负责订单管理及后续的物流配送。消费者直接在上述电商平台下单并付款，售后服务一般由电商平台负责；线上直销模式下，公司直接面向消费者，委托第三方物流向其提供配送及退换货等服务。公司主要通过第三方B2C平台（天猫商城、京东POP店等）开设自营店铺进行直接销售。公司以“店铺入驻”的形式与上述平台开展合作。公司线下经销商主要对接大型企业团体或商超、药店等经营场所。出口销售包括境外ODM/OEM和境外自有品牌销售。

表10 公司主营业务收入按销售渠道划分情况（单位：亿元）

销售渠道	2021年1-9月	2020年度	2019年度	2018年度
------	-----------	--------	--------	--------

² 表9中的销量包括自产部分及外协部分。

	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
线上销售								
线上经销	4.53	19.37%	11.32	31.15%	10.12	37.91%	9.94	49.04%
其中：代发货	0.92	3.93%	2.14	5.90%	2.40	9.00%	2.51	12.37%
电商平台入仓	9.13	39.03%	13.81	37.99%	11.25	42.14%	6.58	32.44%
线上直销	5.68	24.28%	6.19	17.02%	2.71	10.15%	1.81	8.93%
小计	19.33	82.68%	31.32	86.16%	24.08	90.21%	18.33	90.41%
线下销售								
线下经销	2.45	10.49%	2.94	8.09%	1.75	6.57%	1.33	6.55%
出口销售	1.60	6.83%	2.09	5.75%	0.86	3.22%	0.62	3.03%
小计	4.05	17.32%	5.03	13.84%	2.61	9.79%	1.94	9.59%
合计	23.38	100.00%	36.35	100.00%	26.69	100.00%	20.28	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

线上销售一直是公司主要的销售渠道，2018-2020年及2021年1-9月均占到当期公司营业收入的80.00%以上，其中线上经销及电商平台入仓为最主要的销售途径。近三年一期公司业务前五名客户收入占当期营业收入的比重呈波动下降趋势，但公司收入渠道集中度较高，其中公司与北京京东世纪贸易有限公司（京东商城）建立了良好的战略合作关系，近三年来通过其实现的销售额占公司总收入的20%以上。

表11 2018-2021年1-9月公司前五名客户确认收入明细（单位：万元）

期间	排名	客户名称	金额	占营业收入比重
2021年1-9月	1	第一名	81,759.23	34.58%
	2	第二名	6,719.15	2.84%
	3	第三名	4,320.24	1.83%
	4	第四名	4,052.20	1.71%
	5	第五名	3,581.36	1.51%
		前5名客户销售合计		100,432.18
2020年度	1	第一名	114,242.21	31.21%
	2	第二名	13,903.71	3.80%
	3	第三名	12,638.17	3.45%
	4	第四名	12,341.34	3.37%
	5	第五名	9,510.77	2.60%
		前5名客户销售合计		162,636.20
2019年度	1	第一名	83,788.39	31.17%
	2	第二名	14,075.45	5.24%
	3	第三名	13,950.82	5.19%
	4	第四名	11,281.85	4.20%
	5	第五名	9,753.76	3.63%
		前5名客户销售合计		132,850.26
2018年度	1	第一名	51,512.07	25.24%

2	第二名	20,808.99	10.20%
3	第三名	13,161.51	6.45%
4	第四名	8,183.82	4.01%
5	第五名	5,677.70	2.78%
前5名客户销售合计		99,344.08	48.67%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

得益于线上销售平台回款的及时性，原则上公司产品回款时间介于0-45个工作日，其中线上经销商结算模式为款到发货、电商平台入仓结算模式以收到发票后30个工作日结算为主，为公司良好的现金流做出了有效支撑。未来公司将在扩大销售区域布局、拓展与母婴等知名连锁企业的特殊行业销售渠道、开拓欧美及南美市场方面加大投入，进一步推动公司线下销售的发展，未来需关注线下渠道拓展情况以及线下销售增多后带来的管理问题。

近年公司开始布局海外销售渠道，发展海外经销商及跨境电商直销业务。随着中国逐渐成为全球家用电器主要制造基地之一，未来海外销售业务有较大的增长潜力，对公司营业收入形成有益补充。近三年一期公司海外营业收入规模不大，但占比持续提升。

表12 2018-2020年及2021年1-9月公司主营业务收入区域构成情况（单位：亿元）

项目	2021年1-9月		2020年度		2019年度		2018年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
内销	21.79	93.17%	34.26	94.25%	25.83	96.78%	19.66	96.97%
外销	1.60	6.83%	2.09	5.75%	0.86	3.22%	0.62	3.03%
合计	23.38	100.00%	36.35	100.00%	26.69	100.00%	20.28	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司材料采购集中度较低，原材料价格上行造成公司利润空间的压力

公司产品成本由原材料成本、人工成本、制造费用及外协加工费构成。外协加工费主要指公司产品部分注塑加工、零部件组装、总装装配等工序由第三方外协加工产生的费用。公司主营业务自产成本构成比例如下表所示。

表13 公司主营业务自产成本结构情况（单位：亿元）

项目	2021年1-9月		2020年度		2019年度		2018年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
原材料	9.31	79.90%	17.28	84.27%	13.12	83.20%	10.33	82.93%
人工成本	1.05	8.99%	1.38	6.72%	0.90	5.69%	0.70	5.61%
制造费用	0.95	8.12%	1.09	5.32%	0.85	5.39%	0.74	5.93%
外协加工费	0.35	2.98%	0.76	3.69%	0.90	5.72%	0.69	5.53%
合计	11.65	100.00%	20.50	100.00%	15.77	100.00%	12.46	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司采购的主要原材料为电子电器、五金制品、塑料原件及电机等，原材料成本占主营业务成本的

比重约80.00%左右，其中电子电器和五金制品合计均占到近三年一期原材料采购总额比重的45.00%以上。2018-2020年及2021年1-9月，公司前五名材料供应商涉及的采购金额合计占比均低于18.50%且持续下降，材料采购集中度较低，但面临一定的材料价格波动风险，为公司盈利带来压力。

七、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2016-2018年三年连审审计报告、2019年、2020年审计报告及2021年1-9月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。近三年一期合并报表范围变化情况如下。

表14 公司 2018-2021 年 1-9 月合并报表范围变化情况

子公司名称	是否纳入合并报表范围			
	2021年1-9月	2020年	2019年	2018年
佛山市小熊厨房电器有限公司	√	√	√	√
佛山市小熊生活电器有限公司	√	√	√	√
佛山市悦享电子商务有限公司	√	√	√	√
佛山市瑞翌电子商务有限公司	√	√	√	√
佛山市艾萌电子商务有限公司	√	√	√	√
佛山市小熊营销管理有限公司	√	√	√	√
佛山市悠想电子商务有限公司	√	√	√	√
佛山市小熊环境电器有限公司	√	√	√	√
佛山市小熊健康电器有限公司	√	√	√	√
佛山市小熊智能电器有限公司	√	√	√	√
珠海桓韬商务咨询有限公司	√	√	√	√
广东小熊科技有限公司	√	√	√	×
广东小熊婴童用品有限公司	√	√	×	×
小熊电器（香港）有限公司	√	√	×	×
广东小熊电子商务有限公司	√	√	×	×
深圳小熊电器有限公司	√	√	×	×
广东小熊精品电器有限公司	√	×	×	×
广东宝朗电器有限公司	√	×	×	×

资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告、2019 年、2020 年审计报告及 2021 年 1-9 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

资产结构与质量

得益于IPO及公司自身经营积累，近年公司资产规模大幅上升，货币资金、交易性金融资产占比较高，整体流动性较好

得益于IPO及公司自身经营积累，近年公司总资产规模大幅上升，2018-2020年资产复合增长率达86.70%。公司资产以流动资产为主，其中货币资金、交易性金融资产、存货为公司资产的主要构成。

2020年末，公司货币资金9.74亿元，其中银行存款6.04亿元，其他货币资金3.70亿元，其中银行承兑汇票保证金及支付宝保证金共计3.62亿元使用受限。截至2021年9月末，公司货币资金规模较上年末下降22.44%。公司交易性金融资产主要系结构性存款等现金管理产品，截至2021年9月末，公司交易性金融资产余额6.34亿元。随着公司业务规模的持续扩大，公司应收账款近三年复合增长31.98%，得益于电商业务模式回款较快，公司应收账款余额一直较小，截至2020年末应收账款账面价值1.19亿元，帐龄以1年为主，坏账准备余额705.38万元。公司应收对象前五名占期末应收账款余额的比率为72.81%，主要系应收北京京东世纪贸易有限公司、苏宁易购集团股份有限公司采购中心及唯品会（中国）有限公司的销售款项等。

公司存货主要为库存商品及发出商品，近三年规模保持增长，截至2020年末，公司存货账面价值5.32亿元，其中库存商品2.92亿元，发出商品1.81亿元，共计提存货跌价准备0.28亿元。

非流动资产方面，为满足持续扩大的业务规模，近年公司不断新建、扩建厂房及生产线，固定资产规模持续增长，截至2021年9月末，公司固定资产账面价值4.61亿元，主要为房屋建筑物、机器设备及生产模具。公司在建工程主要系小熊电器创意小家电生产建设（均安）项目、小熊电器创意小家电生产建设（大良五沙）项目及小熊电器智能小家电制造基地项目，公司在建工程账面价值近三年复合增长率为166.75%，截至2020年末在建工程账面价值2.22亿元，2021年9月末余额较年初下降49.39%，主要系已完工的小熊电器智能小家电制造基地项目土建部分转入固定资产所致。公司无形资产主要为土地使用权，近年规模小幅增长，截至2021年9月末，公司无形资产账面价值2.80亿元。

总体而言，公司资产规模近年大幅上升，截至2021年9月末，公司货币资金、交易性金融资产占总资产比重为43.34%，公司资产流动性较好。

表15 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021年9月		2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	7.55	23.56%	9.74	26.37%	5.92	23.38%	2.59	24.48%
交易性金融资产	6.34	19.78%	12.03	32.59%	7.80	30.80%	0.00	0.00%
应收账款	1.22	3.81%	1.19	3.22%	1.05	4.15%	0.68	6.44%
存货	6.31	19.70%	5.32	14.40%	4.32	17.06%	3.13	29.58%
流动资产合计	22.56	70.38%	29.46	79.81%	19.92	78.68%	6.84	64.57%
固定资产	4.61	14.39%	2.81	7.61%	1.37	5.40%	1.12	10.60%
在建工程	1.13	3.51%	2.22	6.02%	1.83	7.24%	0.31	2.95%
无形资产	2.80	8.74%	1.95	5.29%	2.01	7.93%	2.00	18.90%
非流动资产合计	9.49	29.62%	7.45	20.19%	5.40	21.32%	3.75	35.43%

资产总计	32.05	100.00%	36.92	100.00%	25.32	100.00%	10.59	100.00%
------	-------	---------	-------	---------	-------	---------	-------	---------

资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告、2019 年、2020 年审计报告及 2021 年 9 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

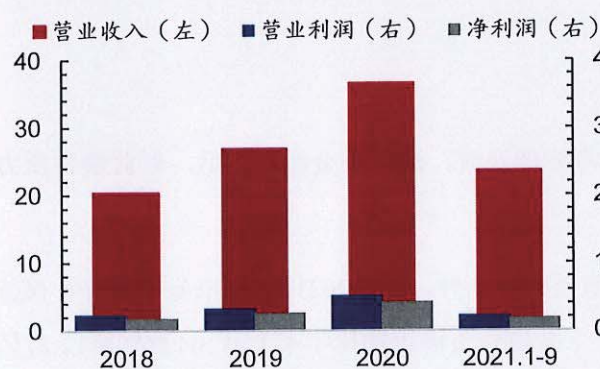
近年公司营业收入大幅增长，整体盈利能力较强

公司业务主要来源于创意小家电的线上销售。近年公司营业收入大幅增长，2018-2020 年公司营业收入复合增长 33.91%，毛利率方面，受近年原材料价格波动及新开发产品的综合影响，公司整体销售毛利率较稳定。2018-2020 年，公司期间费用率分别为 19.98%、20.89% 以及 17.84%，对公司利润规模形成一定侵蚀。期间费用中销售费用支出规模较大，主要系公司在各电商平台以及新媒体营销的费用增多所致。同时公司近年在研发方面加大投入力度，近三年研发费用复合增长 49.02%。净利润方面，近三年公司净利润复合增长率达 51.92%。

盈利能力方面，公司 EBITDA 利润率持续增长。受公司总资产规模大幅增长等原因影响，2018-2020 年公司总资产回报率有所下降。2021 年 1-9 月公司实现营业收入 23.65 亿元，同比下降 5.32%，实现净利润 1.89 亿元，同比下降 41.29%，主要系 2021 年 1-9 月销售费用及研发费用大幅增长所致。

截至 2021 年 9 月末，公司在建创意小家电生产建设基地（均安、大良五沙等）及配套设施以提高生产能力及效率，考虑到小家电行业规模未来还有一定增长空间及公司在小家电行业中有一定影响力，公司未来营业收入有一定的保障。但值得注意的是，小家电行业进入门槛不高且近年公司销售费用大幅增长，未来盈利能力难以保持在较高位。

图 8 公司收入及利润情况（单位：亿元）



资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告、2019 年、2020 年审计报告及 2021 年 1-9 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

图 9 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告、2019 年、2020 年审计报告，中证鹏元整理

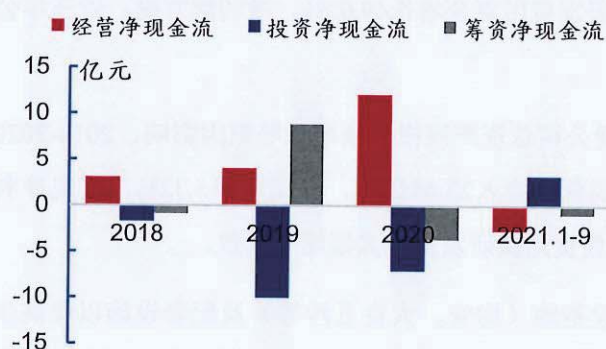
现金流

公司经营活动现金流较好，短期内资金压力相对可控

受益于电商业务回款进度快等优势，2018-2020年公司现金回流管理较好，同时公司对上游原材料供应商及下游的代理商结算拥有一定话语权。综合使得公司主业现金净流入规模较大，经营性活动现金流表现较好，2021年1-9月公司经营性现金净流出较大，主要系公司1-9月集中支付到期应付票据所致。

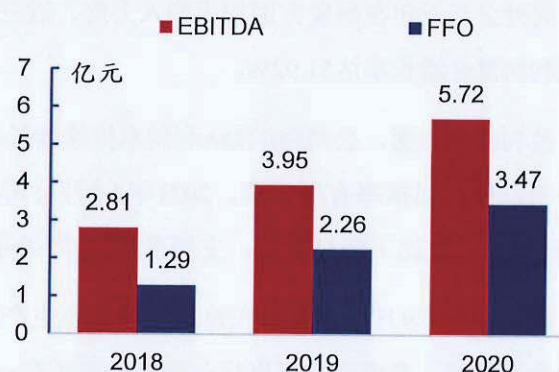
投资活动方面，2018-2020年净流出规模波动增长，主要与当期自建小家电生产基地及小家电制造基地项目等有关。公司筹资途径主要为上市募资，公司于2019年上市，当年筹资活动净流入8.86亿元。因分配股利、利润等原因，2020年公司筹资活动现金流为净流出。总体来看，近三年公司EBITDA及FFO均大幅上升。

图 10 公司现金流结构



资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告、2019 年、2020 年审计报告及 2021 年 1-9 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

图 11 公司 EBITDA 和 FFO 情况



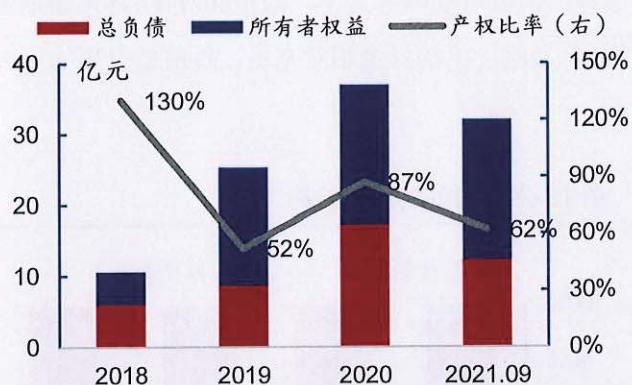
资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告、2019 年、2020 年审计报告，中证鹏元整理

截至2021年9月末，公司主要在建项目及拟建计划投资13.45亿元，尚需投入9.36亿元。公司经营性活动净现金流表现较好，短期内资金压力相对可控。

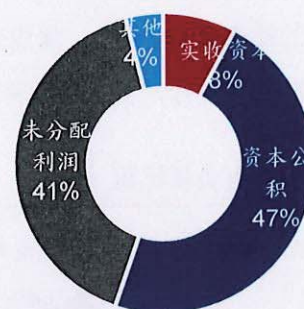
资本结构与偿债能力

公司近年债务规模持续增长，考虑到公司销售款项回款及时，流动资金相对充足，目前偿付压力不大

受益于上市增资及利润积累，近三年公司所有者权益大幅上升，截至2021年9月末公司所有者权益较2018年末增加330.30%至19.78亿元。截至2021年9月末公司总负债较2018年末上升104.66%至12.27亿元。2021年9月末产权比率下降至62.01%，净资产对债务的保障程度较好。公司负债以流动负债为主，2018-2020年及2021年9月末占比均大于97.00%。

图 12 公司资本结构


资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告、2019 年、2020 年审计报告及 2021 年 9 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

图 13 2021 年 9 月末公司所有者权益构成


资料来源：公司 2021 年 9 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

受与上游供应商结算进度的影响，公司应付款项³规模有所波动，截至2020年末公司应付款项规模为14.09亿元，占总负债比重的81.98%，其中应付票据规模10.87亿元，全部为银行承兑汇票。应付账款主要为应付的材料款和劳务成本，规模为2.62亿元。截至2021年9月末公司应付款项较年初下降27.34%至10.24亿元；整体上公司对上游供应商拥有一定的话语权，占用上游款项规模较大。公司其他应付款主要为供应商质量保证金及经销商合作保证金，近年账面余额较小。公司其他流动负债主要包括预提经销商返利、预提毛利保护及运费及仓储费等，近年来规模有所波动，截至2021年9月末其他流动负债规模较年初下降54.08%至0.72亿元。长期借款方面，公司仅在2018年有银行贷款。

表16 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

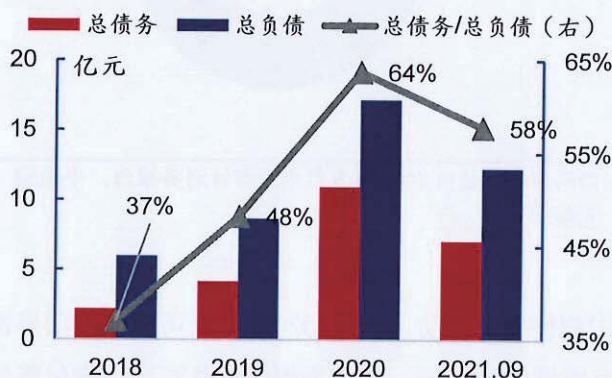
项目	2021 年 9 月		2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付票据	7.09	57.78%	10.87	63.23%	3.93	45.29%	2.11	35.18%
应付账款	2.73	22.27%	2.62	15.26%	1.91	22.04%	2.14	35.63%
合同负债	0.42	3.42%	0.60	3.49%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
其他应付款	0.61	4.99%	0.38	2.21%	0.32	3.72%	0.24	3.93%
其他流动负债	0.72	5.83%	1.56	9.07%	1.28	14.72%	0.46	7.71%
流动负债合计	12.07	98.37%	17.16	99.84%	8.65	99.67%	5.86	97.73%
长期借款	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.11	1.86%
负债合计	12.27	100.00%	17.19	100.00%	8.68	100.00%	5.99	100.00%

资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告、2019 年、2020 年审计报告及 2021 年 9 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

³ 应付款项包括应付票据、应付账款及合同负债

2018-2021年9月公司总债务规模波动上升，截至2021年9月末公司总债务较2018年末上升219.37%至7.09亿元，占负债总额的比重为57.78%。同时公司债务结构以短期债务为主，截至2021年9月末短期债务占总债务的比重为100.00%，考虑到公司销售款项回款及时，流动资金相对充足，目前偿付压力不大，未来随着本期债券发行，债务压力将有所上升。

图 14 公司债务占负债比重



资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告、2019 年、2020 年审计报告及 2021 年 9 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

图 15 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告、2019 年、2020 年审计报告及 2021 年 9 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

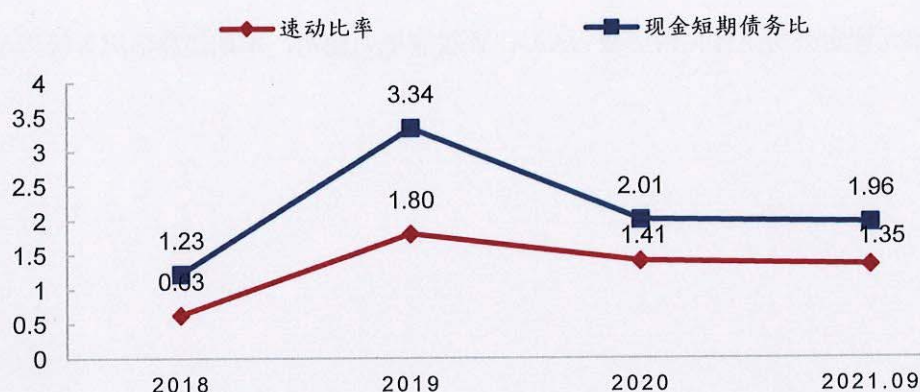
公司资产负债率不高且近年波动下降，截至2021年9月末，公司资产负债率38.28%；同时公司2019年、2020年的财务费用及净债务均为负数，公司盈利对债务的偿付保障程度较高。同期总债务与总资本的比重波动下降。

表17 公司杠杆状况指标

指标名称	2021年9月	2020年	2019年	2018年
资产负债率	38.28%	46.56%	34.26%	56.59%
净债务/EBITDA	-	-1.77	-2.31	0.05
EBITDA 利息保障倍数	-	-	532.66	144.32
总债务/总资本	26.38%	35.72%	20.09%	32.57%
FFO/净债务	--	-34.20%	-24.79%	874.69%

资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告、2019 年、2020 年审计报告及 2021 年 9 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

2018-2020年公司速动比率波动上升，近三年一期公司现金短期债务比有所改善，公司流动性较好。根据公司提供的资料显示，截至2021年9月末公司获得银行授信额度合计23.40亿元，尚可使用额度19.06亿元，为公司外部融资提供一定支持。

图 16 公司流动性比率情况


资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告、2019 年、2020 年审计报告及 2021 年 9 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

八、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从 2018 年 1 月 1 日至报告查询日（2021 年 11 月 2 日），公司本部及子公司均不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户。

九、本期债券偿还保障分析

本期债券偿债资金来源及其风险分析

本期债券本息偿付资金将主要来源于公司日常营运产生的现金流。

公司日常经营所产生的现金将为本期债券本息的偿付提供较好的保障。公司主要收入来源于创意小家电的线上销售。近年公司营业收入稳中有升，2018-2020 年公司营业收入复合增长 33.91%，毛利率方面，公司整体销售毛利率小幅波动，2020 年销售毛利率为 32.43%。净利润方面，近三年公司净利润复合增长率达 51.92%。公司在建的创意小家电生产项目、智能小家电制造基地项目的陆续完工投产将为未来小家电收入的可持续提供一定保障。同时本期债券若在未来进行转股，将降低公司偿债压力。

但中证鹏元也关注到，原材料价格波动对公司盈利能力带来一定压力，同时国内小家电行业在完全竞争下导致的价格战、广告战和专利战等将挤占公司的市场份额，未来公司营业收入是否能保持在较高增速存在一定的不确定性。整体而言，公司业务运营对本期债券的偿还保障能力较好。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次，跟踪评级报告于每一会计年度结束之日起6个月内披露。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。如果未能及时公布定期跟踪评级结果，本评级机构将披露其原因，并说明跟踪评级结果的公布时间。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

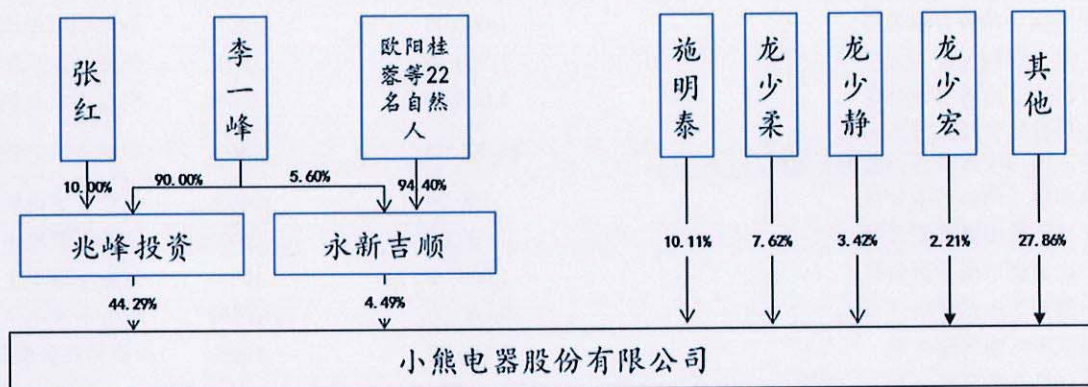
本评级机构将及时在本评级机构网站（www.cspengyuan.com）、证券交易所和中国证券业协会网站公布跟踪评级报告，且在证券交易所网站披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021年9月	2020年	2019年	2018年
货币资金	7.55	9.74	5.92	2.59
交易性金融资产	6.34	12.03	7.80	0.00
应收票据	0.02	0.25	0.26	0.01
应收账款	1.22	1.19	1.05	0.68
存货	6.31	5.32	4.32	3.13
流动资产合计	22.56	29.46	19.92	6.84
固定资产	4.61	2.81	1.37	1.12
在建工程	1.13	2.22	1.83	0.31
非流动资产合计	9.49	7.45	5.40	3.75
资产总计	32.05	36.92	25.32	10.59
应付票据	7.09	10.87	3.93	2.11
应付账款	2.73	2.62	1.91	2.14
流动负债合计	12.07	17.16	8.65	5.86
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.11
非流动负债合计	0.20	0.03	0.03	0.14
负债合计	12.27	17.19	8.68	5.99
总债务	7.09	10.96	4.19	2.22
归属于母公司的所有者权益	19.78	19.73	16.65	4.60
营业收入	23.65	36.60	26.88	20.41
净利润	1.89	4.28	2.68	1.86
经营活动产生的现金流量净额	-2.68	12.08	4.06	3.10
投资活动产生的现金流量净额	3.27	-7.04	-9.99	-1.71
筹资活动产生的现金流量净额	-0.95	-3.65	8.86	-0.87
财务指标	2021年9月	2020年	2019年	2018年
销售毛利率	34.30%	32.43%	34.26%	32.51%
EBITDA 利润率	-	15.63%	14.70%	13.75%
总资产回报率	-	16.66%	18.49%	26.92%
产权比率	62.01%	87.13%	52.11%	130.38%
资产负债率	38.28%	46.56%	34.26%	56.59%
净债务/EBITDA	-	-1.77	-2.31	0.05
EBITDA 利息保障倍数	-	-	532.66	144.32
总债务/总资本	26.38%	35.72%	20.09%	32.57%
FFO/净债务	-	-34.20%	-24.79%	874.69%
速动比率	1.35	1.41	1.80	0.63
现金短期债务比	1.96	2.01	3.34	1.23

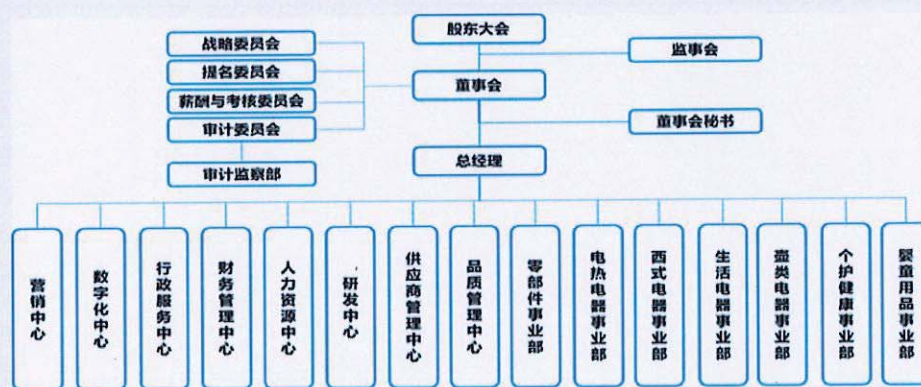
资料来源：公司 2016-2018 年三年连审审计报告、2019 年、2020 年审计报告及 2021 年 9 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2021 年 9 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2021 年 9 月末）



资料来源：公司提供

附录四 2021年9月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
佛山市小熊厨房电器有限公司	1,000.00	100%	创意小家电生产
佛山市小熊生活电器有限公司	1,000.00	100%	创意小家电生产
佛山市悦享电子商务有限公司	1,000.00	100%	创意小家电销售
佛山市瑞翌电子商务有限公司	1,000.00	100%	创意小家电销售
佛山市艾萌电子商务有限公司	1,000.00	100%	创意小家电销售
佛山市小熊营销管理有限公司 (曾用名: 佛山市妙可营销管理有限公司)	18,000.00	100%	创意小家电销售
佛山市悠想电子商务有限公司	100.00	100%	创意小家电销售
佛山市小熊环境电器有限公司	1,000.00	100%	创意小家电生产
佛山市小熊健康电器有限公司	1,000.00	100%	创意小家电生产
佛山市小熊智能电器有限公司	30,000.00	100%	创意小家电生产
珠海桓韬商务咨询有限公司	1,180.00	100%	租赁和商务服务业
广东小熊科技有限公司 (曾用名: 佛山市顺德区龙牌电器有限公司)	1,000.00	100%	创意小家电生产
广东小熊婴童用品有限公司	1,000.00	100%	创意小家电生产
小熊电器(香港)有限公司	-	100%	拟从事创意小家电销售
广东小熊电子商务有限公司	1,000.00	100%	创意小家电销售
深圳小熊电器有限公司	100.00	100%	创意小家电销售
广东小熊精品电器有限公司	1000.00	100%	拟从事创意小家电生产
广东宝朗电器有限公司	1000.00	90%	创意小家电生产和销售

资料来源: 公司提供, 中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) - 资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA / 营业收入×100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) / 2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
速动比率	(流动资产-存货) / 流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：如受评主体存在大量商誉，在计算总资本、总资产回报率时，我们会将超总资产 10%部分的商誉扣除。

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。



营业执照 (副本)

统一社会信用代码 914403001922170270

名 称	中证鹏元资信评估股份有限公司
类 型	其他股份有限公司 (非上市)
住 所	深圳市福田区深南大道7008号阳光高尔夫大厦3楼
法定代表人	张剑文
成 立 日 期	1993年03月17日



重要提示

1. 商事主体的经营范围由章程确定。经营范围中属于法律、法规规定应当经批准的项目，取得许可审批文件后方可开展相关经营活动。
2. 商事主体经营范围和许可审批项目等有关事项及年报信息和其他信用信息，请登录深圳市市场和质量监督管理委员会商事主体信用信息公示平台（网址<http://www.szcredit.org.cn>）或扫描执照的二维码查询。
3. 商事主体须于每年1月1日-6月30日向商事登记机关提交上一年度的年度报告。商事主体应当按照《企业信息公示暂行条例》等规定向社会公示商事主体信息。

**此复印件仅供
小熊电器 使用
再复印无效**



登记机关



2018 年 11 月 08 日



中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证

公司名称：中证鹏元资信评估股份有限公司
业务许可种类：证券市场资信评级
法定代表人：张剑文

注册地址：深圳市福田区深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦 3 楼
编号：ZPJ 002



中国证券监督管理委员会(公章)

2018 年 12 月 21 日

此复印件仅供
小熊电器
再复印无效

中华人民共和国国家发展和改革委员会

关于同意鹏元资信评估有限公司 开展企业债券评级业务的复函

鹏元资信评估有限公司：

你公司《企业债券市场资信评级业务资格恢复申请报告》（鹏信评字[2008]32号）及相关材料收悉。鉴于中国证监会已核准你公司从事证券市场资信评级业务，并考虑到你公司的业务实力，经研究，同意你公司开展非上市公司企业（公司）债券评级业务，并提出以下要求：

一、你公司应认真执行《证券法》、《公司法》、《企业债券管理条例》以及我委有关文件规定，规范开展企业（公司）债券评级业务。

二、你公司应充实企业（公司）债券评级业务力量，不断提高业务水平。在开展评级业务过程中，遇到重大问题应及时报告。

以上，特此函复。



中国银行间市场交易商协会文件

中市协发〔2019〕86号

关于接受中证鹏元资信评估股份有限公司开展银行 间债券市场信用评级业务注册的通知

中证鹏元资信评估股份有限公司：

根据中国人民银行公告〔2017〕第7号文件以及《银行间债券市场信用评级机构注册评价规则》（协会公告〔2018〕6号）等相关规定，决定接受你公司开展银行间债券市场信用评级业务的注册。现就有关事项通知如下。

一、你可开展银行间债券市场A类信用评级机构相关业务，业务范围为银行间债券市场金融机构债券、非金融企业债务融资工具、结构化产品以及境外主体债券等全部类别的信用评级业务。

二、你公司应按照交易商协会相关自律规则，接受交易商协会自律管理，履行相关义务，享受相关权利。

三、你公司应严格遵守银行间债券市场信用评级相关规则和

自律规定，健全公司治理机制，完善评级技术和数据信息体系，建立并严格执行合规监督、利益冲突管理、质量控制、信息披露等工作机制和相关制度，规范开展银行间债券市场信用评级业务，按要求及时披露和报备相关信息，并保证资料的真实、准确、完整。

四、你公司在开展银行间债券市场信用评级业务过程中，如出现违反银行间债券市场信用评级相关规则和自律规定，或市场化评价结果无法符合业务开展要求，评级质量未得到投资者认可的情形，交易商协会经向中国人民银行报备后，将视情况限制、暂停你公司开展银行间债券市场信用评级业务或注销相应业务注册。



抄 报：总行潘功胜副行长，朱鹤新副行长。

抄 送：总行金融市场司、征信管理局。

内部发送：秘书处领导，各部门。

联 系 人：徐菁

联系电话：66539152

交易商协会秘书处综合部

2019年7月5日印发


SAC

中国证券业协会 Securities Association of China

自律 服务 传导

self-regulation service communication

登记基本信息

姓名	蒋申	性别	女	
执业机构	中证鹏元资信评估股份有限公司	登记编号	R0030217100006	
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历	硕士研究生	
登记日期	2017-10-30			

登记变更记录

登记编号	登记日期	执业机构	执业岗位	登记状态	离职登记日期
R0030217100006	2017-10-30	中证鹏元资信评估股份有限公司	证券投资咨询(其他)	正常	



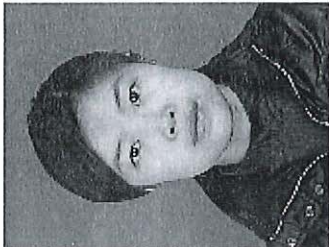
SAC

中国证券业协会 Securities Association of China

自律 服务 传导

self-regulation service communication

登记基本信息

姓名	张涛	性别	女	
执业机构	中证鹏元资信评估股份有限公司	登记编号	R0030212010001	
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历	本科	
登记日期	2012-01-09			

登记变更记录			
登记编号	登记日期	执业岗位	离职登记日期
R0030212010001	2012-01-09	中证鹏元资信评估股份有限公司 证券投资咨询(其他)	正常

中证鹏元资信评估股份有限公司

执业机构

执业岗位

离职登记日期

R0030212010001

2012-01-09

中证鹏元资信评估股份有限公司
证券投资咨询(其他)

正常