

2022 年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 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【85】号 01



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员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，但不为评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

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，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。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。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

2022年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 2025年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
小熊转债	AA-	AA-

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：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）具备相对成熟的互联网销售运营和产品研发能力，自有品牌“小熊”在小家电行业内具有一定的知名度，跟踪期内公司产品品类继续扩充，海外销售占比有所提升，线上销售良好的经营回款及充足的现金类资产仍能为公司偿债提供较好支持。同时中证鹏元也关注到，小家电行业面临内需较弱、线上流量成本攀升等多重挑战，公司核心品类厨房小家电销量及产品均价同比下降，且公司仍以线上销售为主，受主流电商平台流量增长放缓及新兴平台分流影响，获客成本上升，叠加项目转固后折旧费用增加及人员扩张，期间费用持续侵蚀利润。此外，受需求走弱及备货因素影响，公司产销率有所下降，而 IPO 及小熊转债募投项目陆续完工投产，若市场环境或竞争格局发生不利变化，可能存在产能消化不及预期的风险。

评级日期

2025年6月18日

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

合并口径	2025.3	2024	2023	2022
总资产	60.30	61.54	53.86	48.73
归母所有者权益	29.54	28.23	27.36	23.66
总债务	21.48	21.03	18.77	17.22
营业收入	13.20	47.58	47.12	41.18
净利润	1.36	3.06	4.45	3.86
经营活动现金流净额	2.99	2.29	6.85	6.13
净债务/EBITDA	--	-1.17	-1.64	-1.74
EBITDA 利息保障倍数	--	16.53	21.53	51.21
总债务/总资本	41.34%	41.94%	40.68%	42.12%
FFO/净债务	--	-37.38%	-32.58%	-38.96%
EBITDA 利润率	--	10.83%	13.21%	14.24%
总资产回报率	--	6.75%	10.60%	10.98%
速动比率	1.38	1.23	1.51	1.46
现金短期债务比	1.84	1.80	2.14	2.27
销售毛利率	36.81%	35.29%	36.61%	36.45%
资产负债率	49.45%	52.70%	49.20%	51.43%

注：2022-2024 年末公司净债务为负。

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：陈刚
cheng@cspengyuan.com

项目组成员：郜宇鸿
gaoyh@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- **产品品类进一步扩充，海外销售占比有所提升。**公司具备相对成熟的互联网销售运营和产品研发能力，自有品牌“小熊”在小家电行业内具有一定的知名度。2024年7月公司成功收购广东罗曼智能科技有限公司（以下简称“罗曼智能”）后，产品品类进一步扩充。罗曼智能主营电动牙刷、高速电吹风等产品，主要通过 ODM/OEM 方式为雅萌、飞利浦等海外市场客户提供产品代工服务。目前公司拥有超过 90 个产品品类、1,000 多款产品型号对外销售，2024 年出口销售占比提升至 14.04%，出口销售增量主要由罗曼智能贡献。
- **公司经营回款良好，现金类资产占比高，偿债能力表现仍较好。**线上销售平台回款及时性较强，2024 年及 2025 年一季度公司经营现金合计净流入 5.28 亿元，2025 年 3 月末现金类资产占总资产的比重 50%，净债务持续为负，息税前利润、现金流及现金类资产对公司债务的保障能力表现仍较好。

关注

- **行业需求疲软，平台议价能力抬升及行业竞争加剧。**小家电行业面临内需较弱、线上流量成本攀升以及平台和品牌间竞争加剧的挑战。跟踪期内，公司核心品类的厨房小家电的五类产品销量及产品均价同比有所下降，2024 年公司收入和利润端双双受到压力。
- **期间费用高企，持续侵蚀公司利润。**公司销售渠道仍以线上为主，近年来主流电商平台用户流量增长趋势放缓，抖音、小红书和快手等新兴电商平台持续分流，流量费用持续高企，公司销售费用率仍处于较高水平；此外公司项目建成转固后折旧大幅增加，管理费用随着人员增加有所增长，且公司为应对产品同质化竞争加大研发投入，2024 年公司期间费用率上升至 27.92%，在小家电行业内处于较高水平，持续侵蚀公司利润。
- **公司产销率有所下降，需关注新增产能有效消化情况。**受到行业需求走弱以及年底备货增加等因素影响，2024 年公司产销率有所下降。近年来公司 IPO 项目陆续结项，部分项目实际经济效益不及预期。小熊转债募投项目已建成投产，该项目设计产能为年产各类智能小家电产品 1,310.76 万台，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。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司具备相对成熟的互联网销售运营和产品研发能力，且“小熊”自有品牌具有一定的知名度，仍能为其保持市场竞争力提供较好支持。

同业比较（单位：亿元）

指标	美的集团	苏泊尔	新宝股份	九阳股份	小熊电器
总资产	6,043.52	132.66	156.44	75.86	61.54
营业收入	4,071.50	224.27	168.21	88.49	47.58
净利润	387.57	22.45	11.15	1.06	3.06
资产负债率	62.33%	51.29%	46.31%	53.94%	52.70%
销售毛利率	26.42%	23.79%	20.50%	25.09%	35.29%
期间费用率	16.25%	13.27%	11.96%	24.23%	27.92%
净利润率	9.47%	10.01%	6.63%	1.20%	6.43%
净资产收益率	20.30%	35.15%	13.29%	3.52%	10.35%
应收账款周转天数（天）	30.36	44.53	39.02	42.48	15.69
存货周转天数（天）	71.03	51.43	55.13	32.58	90.27

注：1、以上各指标均为 2024 年数据；3、九阳股份取其家电行业毛利率；4、苏泊尔取其电器行业毛利率；5、新宝股份取其小家电行业毛利率；3、净利润率=净利润/营业收入；净资产收益率=净利润/平均净资产。

资料来源：Wind，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_2023V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	8/9
	行业&经营风险状况	4/7		杠杆状况	9/9
	行业风险状况	4/5		盈利状况	中
	经营状况	4/7		流动性状况	6/7
业务状况评估结果		4/7	财务状况评估结果		8/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				0
个体信用状况					aa-
外部特殊支持					0
主体信用等级					AA-

注：各指标得分越高，表示表现越好。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
小熊转债	5.36	5.0408	2024-6-6	2028-8-12

一、 债券募集资金使用情况

公司于2022年8月发行6年期5.36亿元可转换公司债券，募集资金计划用于投资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。根据公司公告，截至2025年2月28日，本期债券募投项目已经完工并达到可使用状态，小熊转债结余募集资金3,482.76万元用于永久补充流动资金，小熊转债募集资金专项账户已经销户。

二、 发行主体概况

跟踪期内，公司实收资本、控股股东均未发生变化。公司控股股东仍为佛山市兆峰投资有限公司（以下简称“兆峰投资”），实控人及一致行动人为李一峰、张红和龙少宏三人。截至2025年3月末，李一峰、张红夫妇通过兆峰投资间接控制公司44.12%股份，此外李一峰直接持有1.97%股份、一致行动人龙少宏直接持有1.89%股份。

公司主营业务仍为创意小家电研发、设计、生产和销售，产品品类丰富，其中厨房小家电仍为公司收入和利润的主要构成。近年来国内小家电市场增长乏力，2024年市场承压显著，公司收入增速持续下滑。为拓展个护小家电领域和海外市场渠道，2024年7月公司收购罗曼智能61.78%股权，交易金额1.54亿元。罗曼智能在个护小家电领域深耕15年，主营电动牙刷、高速电吹风等产品，研发和生产体系较为成熟。根据交易设定，罗曼智能原实控人承诺2024-2026年罗曼智能累计实现经审计的合并报表归属于母公司股东的（扣除非经常性损益后孰低）净利润不低于8,000万元，2024年其实现的经审计的合并报表归属于母公司股东的净利润（扣除非经常性损益后孰低）已达6,883万元。

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2025年一季度经济实现良好开局，结构分化；外部冲击下宏观政策将更加积极有为，加大力度扩内需，推动经济平稳向上、结构向优

2025年一季度经济实现良好开局，实际GDP同比增长5.4%，高于2024年全年及2024年一季度同期水平。一揽子存量政策和增量政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。生产需求继续恢复，结构有所分化，工业生产和服务业较快增长，“抢出口”效应加速释放，制造业投资延续高景气，基建投资保持韧性，消费超预期增长，房地产投资低位探底。经济转型过程中存在矛盾和阵痛，但也不乏亮点，新质生产力和高技术产业稳步增长，债务和地产风险有所下降，国际收支状况良好，市场活力信心增强。二季度外部形势严峻复杂，关税政策和大国博弈下出口和失业率或面临压力。国内新旧动能转换，有效需求不足，经济的活力和动力仍待进一步增强。宏观政策更加积极，加快推动一揽子存量政策和增量政策落实，进一步扩内需尤其是提振消费，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，以高质量发展的确定性应

对各种不确定性。二季度货币政策继续维持适度宽松，保持流动性充裕，推动通胀温和回升，继续稳定股市楼市，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。财政政策持续用力、更加给力，财政刺激有望加码，增加发行超长期特别国债，支持“两新”和“两重”领域，扩大专项债投向领域和用作项目资本金范围，同时推进财税体制改革。加大地产收储力度，进一步防风险和保交房，持续用力推动房地产市场止跌回稳。科技创新、新质生产力领域要因地制宜推动，持续增强经济新动能。面对外部冲击，我国将以更大力度促进消费、扩大内需、做强国内大循环，以有力有效的政策应对外部环境的不确定性，预计全年经济总量再上新台阶，结构进一步优化。

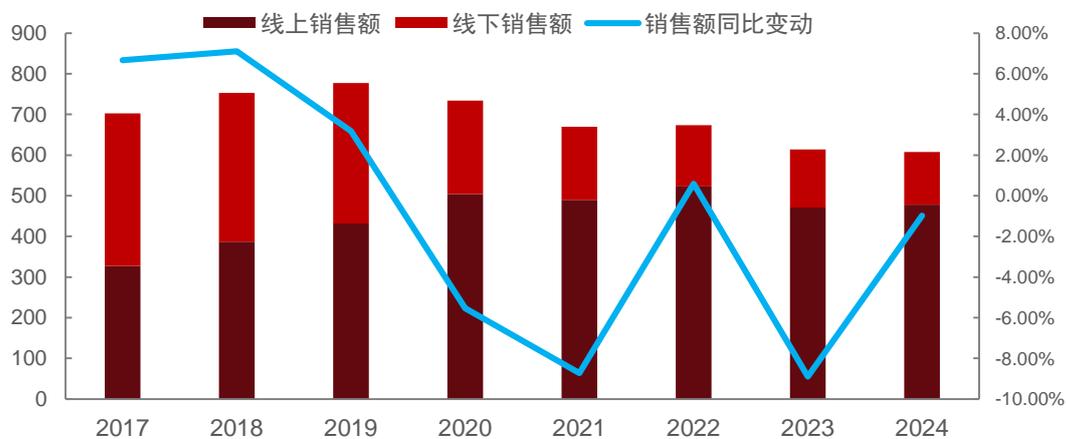
[详见《关税博弈，坚定做好自己的事情——2025年二季度宏观经济展望》。](#)

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，近年来小家电消费逐渐归于理性化，行业增长疲软，市场进入存量竞争阶段

2024年国内小家电消费市场增长疲软。随着我国经济持续发展，近年来居民人均可支配收入持续提升，从2017年的2.60万元增长至2024年的4.14万元。伴随着中国居民人均可支配收入的提升和消费升级，中国市场对小家电的消费需求不断提升，目前已成为全球最大的小家电消费国。小家电产品自带的多功能、易操作及时尚简洁的外观符合当下年轻人对于更精致、更健康、更便捷的生活方式的追求，2020年以前小家电市场体量呈快速扩张态势。2020年以来，受宏观经济波动影响，国内小家电市场规模有所下降，消费逐渐归于理性化，市场进入存量竞争阶段。2023-2024年，随着需求相对饱和、行业进入内卷阶段，平台、品牌都将“价格力”作为核心竞争。奥维云网（AVC）2024年全渠道推总数据显示，厨房小家电整体零售额为609亿元，同比下降0.8%。

图1 厨房小家电市场零售额规模（单位：亿元）



资料来源：奥维云网，中证鹏元整理

国内线上渠道仍是主流，出口增长保持良好态势；小家电行业竞争激烈且进入门槛不高，企业为抢占市场份额大幅提升销售费用投入对企业利润造成侵蚀

小家电销售渠道包括电商平台、自营商店、超市、专卖店及大型零售商，线下渠道面临转型、复苏难题，目前仍处于调整期，国内线上渠道依然是增长核心通道。伴随着互联网基础设施与物流基础设施的完善、移动终端购物的普及和 80、90 后成为新兴消费主力军，电商平台已经成为小家电最为重要的销售渠道之一。2024 年厨房小家电线上零售额 478 亿元，同比增长 1.7%；线下零售额 130 亿元，同比下滑 8.9%。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，近年来新兴渠道仍然保持较强韧性，厨房小家电抖音渠道线上零售额占比已达 21%。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，2024 年小家电行业出口表现向好。根据中国机电产品进出口商会数据显示，2024 年厨房小家电和个护小家电出口金额同比分别增长 9.1% 和 16.9%。

由于小家电行业的技术和资金门槛较低，产品同质化现象的加剧，营销能力是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。总体而言，小家电行业销售受线上、线下及多平台分流的因素影响，企业为抢占市场份额大幅提升销售费用投入将对企业利润造成侵蚀。

2025 年国家补贴政策从原有的 8 大类扩展到 12 大类，电饭煲、微波炉等厨小电品类首次被纳入补贴范围，个人消费者购买补贴标准为产品销售价格的 15%-20%。2025 年一季度我国厨房小家电零售额 162 亿元，同比增长 2.5%，需求端在国补及低基数效应下呈现恢复性增长。此外，在自上而下的政策指导下，电商平台反内卷成为新趋势，叠加激烈价格战后尾部加速出清，小家电均价也呈现一定的修复，一季度小家电均价同比提升 3.7% 至 223 元。

原材料价格波动幅度较大，小家电企业面临一定的成本控制压力

原材料成本占小家电生产成本的比重高达 60%-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。截至 2025 年 4 月 25 日，有色市场铜（1#）、铝（A00）价格分别为 78,280 元/吨、20,100 元/吨；2025 年 3 月末，中国塑料城价格指数为 855.14，较 2022 年初下降 13.65%，较 2021 年的高位有所回落。综合来看，铜价在矿端扰动和低库存支撑短期偏强；铝价在新能源用铝需求作用下中期价格仍然存在支撑；塑料价格则由原油波动主导。近年来以上原材料价格波动明显，小家电企业面临一定的成本控制压力。

图2 近三年中国塑料城价格指数



资料来源：Wind，中证鹏元整理

图3 小家电主要原材料价格情况



资料来源：Wind，中证鹏元整理

四、 经营与竞争

公司是国内“创意小家电+互联网”领先企业之一，专业从事小家电的研发、设计、生产和销售，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、京东商城等主流平台及其他新兴电商平台销售，具备相对成熟的互联网销售运营能力。由于国内小家电市场需求走弱，2024年公司营业收入同比仅微增，收入增速较上年下滑较多，主要是厨房小家电受市场疲软影响销售额下滑所致。

2025年一季度，得益于罗曼智能的并表以及市场温和修复、公司渠道调整及精细化策略推进，公司经营业绩有所改善，实现营业收入13.20亿元，同比增长10.58%，毛利率水平有所回升。

表1 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2024年			2023年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
厨房小家电	32.76	68.84%	33.75%	36.44	77.33%	35.71%
生活小家电	5.60	11.76%	37.29%	4.85	10.30%	35.08%
个护小家电	3.62	7.60%	-	1.32	2.80%	-
母婴小家电	2.50	5.26%	-	1.90	4.03%	-
其他小家电	2.04	4.29%	-	2.24	4.75%	-
其他业务	1.07	2.24%	-	0.37	0.79%	-
合计	47.58	100.00%	35.29%	47.12	100.00%	36.61%

注：“-”毛利率公司未公开披露；其他业务主要为配件收入、废品收入及平台补贴等。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司自有品牌“小熊”在小家电行业内具有一定的知名度，跟踪期内厨房小家电受行业疲软的影响，销量及均价均有所下降，罗曼智能并表后，公司产品结构中个护小家电占比有所提升

公司是国内“创意小家电+互联网”领先企业之一，主要从事创意小家电的生产和销售业务，具备相对成熟的互联网销售运营和产品研发能力，自有品牌“小熊”在小家电行业内具有一定的知名度。公司在产品功能优化、外观创意等方面的研发设计能力较强，具备较好的用户需求变化的能力。跟踪期内，公司加大研发投入，2024年研发投入占营业收入的比重提升至4.09%。公司产品品类丰富，目前拥有超过90个产品品类、1,000多款产品型号对外销售，已获得3,700多项国家专利。

跟踪期内，公司产品结构有所调整，小家电行业增长乏力、线上平台对品牌的压榨加大叠加行业价格竞争白热化，2024年公司大部分品类产品平均售价同比均有所下降，其中核心战略品类的厨房小家电中五类产品量价齐跌。2024年7月，公司成功收购罗曼智能61.78%股权，并纳入合并报表范围。罗曼智能在个护小家电领域深耕15年，主营电动牙刷、高速电吹风等产品，研发和生产体系较为成熟。2024年公司各品类产品合计销量同比增长2.63%，增长主要由收购罗曼智能带来的个护小家电品类扩充所贡献。

需注意的是，与其他国内龙头家电品牌相比，公司产品仍集中在产品单价相对较低的非刚需小家电，业务规模与行业内龙头企业仍然存在一定差距，且存量市场竞争较为激烈，相关需求易受爆款产品等冲动型消费影响，更易受到宏观经济增速放缓、居民消费信心偏弱等不利因素的冲击，市场需求稳定性可能面临波动。

公司销售渠道仍以线上为主，主流电商平台渠道稳定，且得益于电商行业的特性，公司经营回款表现良好；但受电商平台流量竞争加大影响，公司面临较大运营及成本控制压力，近年来加大线下渠道和海外出口的拓展力度，跟踪期内出口销售占比显著提升

跟踪期内，公司销售渠道仍以线上销售为主，线下和海外市场为辅。公司早期通过快速布局线上渠道，依托京东、天猫等主流电商平台汇集的巨大用户流量，具备相对成熟的互联网销售运营能力。

线上销售渠道的营销推广及运营成本更高，故与其他以线下渠道为主的小家电企业相比，虽然公司毛利率水平表现相对较好，但销售费用率水平也较高。随着主流电商平台用户流量增长趋势放缓，抖音、小红书等新兴电商获客成本增加，2024年平台对品牌的压榨力度加大，公司面临较大的运营及销售成本控制压力。面对线上市场变革加速、渠道流量碎片化趋势、行业竞争加剧外部环境的变化，在研究用户需求的基础上，公司提出了产品精品化策略，优化全渠道矩阵式策略，提升公司品牌知名度。

2024年公司线上销售额占主营业务收入比重为75.93%。线上渠道包括线上直销、电商平台入仓和线上经销三种模式，2024年上述三种渠道占公司主营业务销售收入的比重均有所下降。2024年，公司出口销售占比大幅提升至14.04%，出口销售增量主要由罗曼智能贡献，主要通过ODM/OEM方式为海外市场客户提供产品代工服务，客户中包括诸多全球知名品牌商如雅萌、飞利浦等。

跟踪期内，公司结转模式未发生变化，一般情况下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。2024年公司前五大客户销售收入占营业收入的比重有所下降，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，通过其实现的销售额占公司营业收入的比重达23.38%，较上年有所下降。

跟踪期内，本期债券募投项目已完工实现投产，公司新增产能得到扩充，产量有所提升，但在市场需求疲软的背景下，2024年公司产销率有所下滑，需重点关注新增产能的有效消化情况

目前本期债券募投项目智能小家电制造基地（二期）项目（小熊精品）已经完工投产。由于行业需求增长放缓，市场需求不足，公司暂无在建项目，资本性支出压力较小。本期债券募投项目覆盖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，设计产能为年产各类智能小家电产品1,310.76万台。

随着产能扩充，2024年公司产量小幅提升，但受到行业需求走弱以及年底备货库存大幅增加的原因，产销率有所下降。作为电商企业，发货及时性尤为重要，因此公司在销售旺季需要提前备货，通过积累的客户网购数据、构建了三级研发体系、产品全生命周期管理及优化技术研发管理平台，产品生产周期一般在20天左右。

小熊转债募投项目完工投产后，公司智能小家电产能将有所提升。近年来公司IPO募投项目陆续结项，受宏观经济环境波动以及行业竞争激烈、市场需求不足等因素影响，实际效益不如预期。公司所处的小家电行业增速面临瓶颈，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，可能出现无法达到预期效益的风险，未来需持续关注公司新增产能消化情况。

表2 公司小家电产品生产及销售情况（单位：万台）

项目	2024年	2023年	同比增减
销售量	4,598.04	4,480.01	2.63%
生产量	5,057.57	4,328.69	16.84%
库存量	1,211.91	857.26	41.37%
产销率	90.91%	103.50%	-12.59个百分点

资料来源：公司2023-2024年年度报告，中证鹏元整理

跟踪期内公司原材料价格稳定，供应结构较为稳定，需关注原材料价格波动风险

跟踪期内，公司采购模式未发生变化，主要原材料包括电子电器、五金制品、塑料原料及电机等，与供应商结算一般采用银行承兑汇票、电汇、银行融单，一般材料结算周期为30天，电子配件材料结算周期为60天。由于下游供应商充足、市场竞争较为充分，公司供应商采购集中度不高，2024年前五大供应商采购金额占比为10.19%，与上年相比基本持平。2024年原材料价格较为稳定，但近期铝、铜等大宗商品价格快速上涨，客户公司对上游原材料的议价能力偏弱，未来面临一定的材料价格波动风险。

表3 公司主营业务成本结构情况（单位：亿元）

项目	2024年度		2023年度	
	金额	比例	金额	比例

原材料	18.19	60.03%	17.49	58.69%
人工成本	2.16	7.13%	1.96	6.57%
制造费用	1.96	6.46%	2.22	7.45%
外协加工费	0.79	2.60%	0.55	1.85%
外协生产	7.21	23.78%	7.58	25.44%
合计	30.30	100.00%	29.80	100.00%

资料来源：公司 2024 年年度报告

五、 财务分析

财务分析基础说明

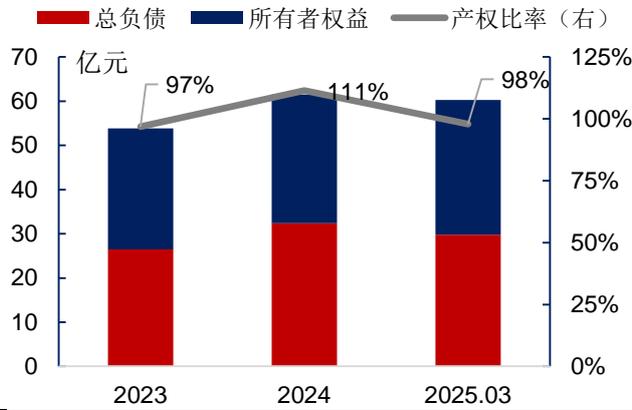
以下分析基于公司提供的经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月未经审计财务报表。

公司经营现金流回款及偿债能力表现仍较好，现金类资产占比高，资产流动性强，且目前暂无在建项目及重大资本开支计划，预计短期内财务杠杆将保持稳定；跟踪期内行业需求疲软、线上平台议价压力增大、同业竞争加剧，叠加期间费用持续侵蚀，2024 年公司各项盈利能力指标均有所下滑，2025 年一季度盈利状况有所改善

资本实力与资产质量

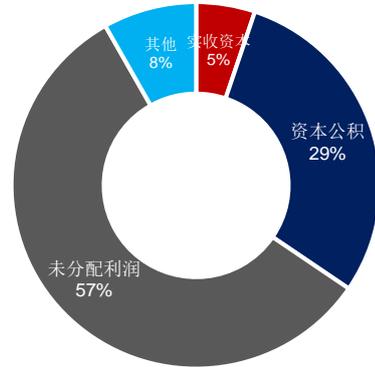
公司资本结构较为稳定，账面可动用货币资金较为丰富，流动性充裕。2025 年 3 月末公司货币资金和交易性金融资产等现金类资产占比 50%，仅有少部分银行承兑汇票保证金使用受限，资产受限规模较小，整体流动性仍然较好。电商渠道为主的业务模式下销售回款较快，公司应收账款规模不大，由于年末备货以及结算和回款时点差异，2024 年末应收账款和存货同比均有所增长，2025 年一季度完成结算和发货后均有所下降。公司产品生产周期一般在 20 天左右，无需储备大量原材料，存货周转天数一般稳定在 3 个月左右，考虑到市场需求变化较快，可能存在部分滞销导致存货减值风险。跟踪期内，随着小熊转债募投项目智能小家电建造基地（小熊精品）竣工转固以及公司收购罗曼智能，公司固定资产大幅增长，固定资产周转天数有所延长。

图4 公司资本结构



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图5 2025年3月末公司所有者权益构成



注：上图中资本公积减去了库存股。

资料来源：公司未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

表4 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2025年3月		2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	21.25	35.24%	16.68	27.11%	15.28	28.36%
交易性金融资产	9.07	15.05%	11.61	18.87%	14.93	27.72%
应收账款	1.79	2.97%	2.58	4.19%	1.57	2.92%
存货	7.43	12.33%	9.24	15.02%	6.20	11.51%
流动资产合计	41.56	68.92%	42.35	68.83%	38.76	71.95%
固定资产	12.78	21.20%	13.05	21.21%	7.68	14.27%
无形资产	3.50	5.80%	3.54	5.76%	3.24	6.01%
非流动资产合计	18.74	31.08%	19.18	31.17%	15.11	28.05%
资产总计	60.30	100.00%	61.54	100.00%	53.86	100.00%

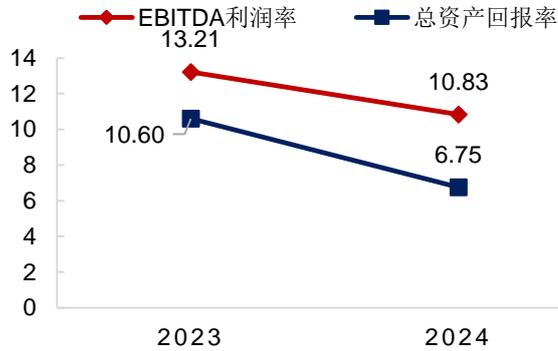
资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

跟踪期内，国内消费需求较为低迷，公司所在的小家电市场显著承压，由于成功收购罗曼智能，2024年公司营业收入同比增长0.98%。公司主要产品销量及单价均有所下降，叠加期间费用对公司利润的侵蚀较大，净利润同比下降31.26%。公司销售渠道结构上仍以线上为主，而主流电商平台用户流量增长呈放缓趋势，抖音、小红书、快手等新兴电商平台流量费用增加，叠加固定资产投资后折旧增加以及职工薪酬增长，以及为应对产品同质化竞争加大研发投入，公司整体运营成本加大，2024年公司期间费用率上升至27.52%，在行业中仍处于较高水平。

受行业低迷、线上渠道平台对品牌压榨力度加大以及同业之间竞争激烈等多重因素影响，跟踪期内公司各项盈利能力指标均有所下滑。2025年在补贴政策、消费温和复苏以及公司成功收购罗曼智能的背景下，公司收入及盈利端有望得到改善。

图6 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

公司现金流和偿债能力仍然表现较好。公司总债务占总负债的比重较高，债务结构上主要以应付票据为主。公司对上游供应商采购结算主要以票据结算为主，跟踪期内持续加大票据结算的比重，2025年3月末应付票据占总负债的比重达50.23%。公司短期借款为在银行开具的信用证，应付债券为小熊转债。

表5 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2025年3月		2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.50	5.03%	1.50	4.63%	0.17	0.65%
应付票据	14.98	50.23%	14.11	43.52%	13.77	51.97%
应付账款	3.31	11.08%	5.06	15.60%	3.36	12.69%
流动负债合计	24.66	82.69%	26.96	83.15%	21.58	81.43%
应付债券	4.91	16.47%	4.83	14.90%	4.56	17.22%
非流动负债合计	5.16	17.31%	5.46	16.85%	4.92	18.57%
负债合计	29.82	100.00%	32.43	100.00%	26.50	100.00%
总债务	21.48	72.03%	21.03	64.85%	18.77	70.83%
其中：短期债务	16.48	76.73%	15.74	74.86%	14.11	75.18%
长期债务	5.00	23.27%	5.29	25.14%	4.66	24.82%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

受年末备货及结算回款周期的影响，2024年公司经营活动净现金流同比有所下降。公司线上销售平台回款具有较好的及时性，综合2025年一季度数据来看，公司经营活动现金回款表现仍较好。近年公司净债务规模持续为负，息税前利润及现金流对公司的债务保障能力表现较好。

表6 公司偿债能力指标

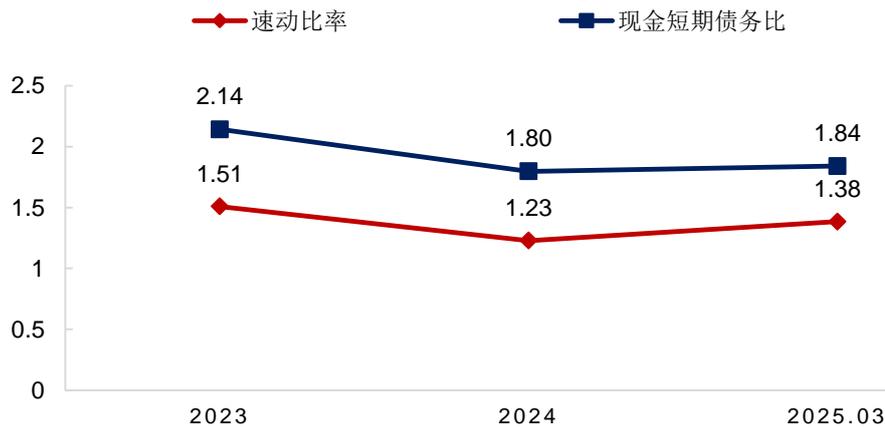
指标名称	2025年3月	2024年	2023年
经营活动现金流净额（亿元）	2.99	2.29	6.85
FFO（亿元）	--	2.25	3.33
资产负债率	49.45%	52.70%	49.20%

净债务/EBITDA	--	-1.17	-1.64
EBITDA 利息保障倍数	--	16.53	21.53
总债务/总资本	41.34%	41.94%	40.68%
FFO/净债务	--	-37.38%	-32.58%
经营活动现金流净额/净债务	-35.13%	-38.15%	-66.99%
自由现金流/净债务	-28.35%	2.12%	-25.47%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

随着经营活动产生的现金积累增加，公司账面资金较为充裕，流动性指标仍表现较好。作为上市公司，公司外部融资渠道相对丰富，2025年3月末有效期内银行授信规模为32.10亿元，尚未使用授信额度为16.77亿元。公司资本性支出压力较小，日常经营活动资金较为充裕，使用银行授信基本均用于采购原材料开具的银行承兑票据。目前公司暂无在建项目及重大资本开支计划，预计短期内财务杠杆将保持稳定。

图 7 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

六、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2022年1月1日至报告查询日（2025年5月6日），公司本部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；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2025年5月26日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

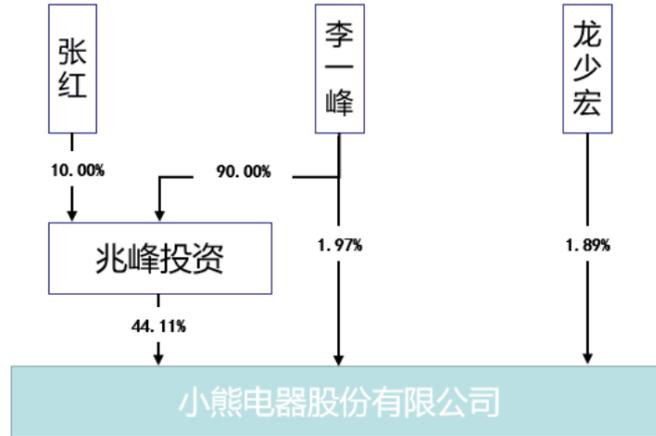
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025年3月	2024年	2023年	2022年
货币资金	21.25	16.68	15.28	21.16
交易性金融资产	9.07	11.61	14.93	7.30
存货	7.43	9.24	6.20	6.51
流动资产合计	41.56	42.35	38.76	36.16
固定资产	12.78	13.05	7.68	7.26
非流动资产合计	18.74	19.18	15.11	12.57
资产总计	60.30	61.54	53.86	48.73
短期借款	1.50	1.50	0.17	2.20
应付票据	14.98	14.11	13.77	10.31
应付账款	3.31	5.06	3.36	4.02
一年内到期的非流动负债	0.00	0.13	0.16	0.01
流动负债合计	24.66	26.96	21.58	20.33
长期借款	0.00	0.36	0.00	0.03
应付债券	4.91	4.83	4.56	4.57
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	5.16	5.46	4.92	4.74
负债合计	29.82	32.43	26.50	25.06
总债务	21.48	21.03	18.77	17.22
其中：短期债务	16.48	15.74	14.11	12.52
长期债务	5.00	5.29	4.66	4.70
所有者权益	30.48	29.11	27.36	23.67
营业收入	13.20	47.58	47.12	41.18
营业利润	1.56	3.51	4.92	4.87
净利润	1.36	3.06	4.45	3.86
经营活动产生的现金流量净额	2.99	2.29	6.85	6.13
投资活动产生的现金流量净额	1.05	0.25	-11.57	0.85
筹资活动产生的现金流量净额	-0.44	-1.74	-2.10	7.62
财务指标	2025年3月	2024年	2023年	2022年
EBITDA（亿元）	--	5.15	6.22	5.86
FFO（亿元）	--	2.25	3.33	3.97
净债务（亿元）	-8.52	-6.01	-10.22	-10.19
销售毛利率	36.81%	35.29%	36.61%	36.45%
EBITDA 利润率	--	10.83%	13.21%	14.24%
总资产回报率	--	6.75%	10.60%	10.98%
资产负债率	49.45%	52.70%	49.20%	51.43%
净债务/EBITDA	--	-1.17	-1.64	-1.74
EBITDA 利息保障倍数	--	16.53	21.53	51.21

总债务/总资本	41.34%	41.94%	40.68%	42.12%
FFO/净债务	--	-37.38%	-32.58%	-38.96%
经营活动现金流净额/净债务	-35.13%	-38.15%	-66.99%	-60.16%
速动比率	1.38	1.23	1.51	1.46
现金短期债务比	1.84	1.80	2.14	2.27

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年末）



资料来源：公司 2024 年年度报告

附录三 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+应收款项融资中的应收票据+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+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+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

附录四 信用等级符号及定义

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。

债务人主体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。

债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

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。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号