

小熊电器股份有限公司相关债券 2026年跟踪评级报告

中鹏信评【2026】跟踪第【110】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，但不对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。

小熊电器股份有限公司相关债券2026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-

评级日期

2026年6月15日

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

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，跟踪期内受益于小家电国补政策红利、广东罗曼智能科技有限公司（以下简称“罗曼智能”）并表以及公司加强成本管控，公司收入和净利润增速有所改善，线上销售模式下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。同时中证鹏元关注到，小家电行业仍面临内需疲软、线上流量成本攀升等多重挑战，2026年以来公司核心原材料价格大幅攀升，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、期间费用持续高企；在小家电退出国补和存量市场竞争加剧的背景下，公司面临的经营压力仍然较大。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2026.3	2025	2024	2023
总资产	59.48	58.38	61.54	53.86
归母所有者权益	31.36	30.56	28.23	27.36
总债务	18.43	17.66	21.03	18.77
营业收入	12.39	52.30	47.58	47.12
净利润	0.77	4.20	3.06	4.45
经营活动现金流净额	2.59	4.16	2.29	6.85
净债务/EBITDA	--	-0.97	-1.17	-1.64
EBITDA 利息保障倍数	--	22.64	16.53	21.53
总债务/总资本	36.23%	35.80%	41.94%	40.68%
FFO/净债务	--	-59.17%	-37.38%	-32.58%
EBITDA 利润率	--	13.75%	10.83%	13.21%
总资产回报率	--	9.01%	6.75%	10.60%
速动比率	1.66	1.59	1.23	1.51
现金短期债务比	2.11	2.09	1.80	2.14
销售毛利率	36.37%	36.67%	35.29%	36.61%
资产负债率	45.47%	45.76%	52.70%	49.20%

注：2023-2025年净债务/EBITDA、FFO/净债务均为负，系净债务为负所致
 资料来源：公司2023-2025年审计报告及未经审计的2026年1-3月财务报表，中证鹏元整理

正面

- 精细化运营策略下，2025 年公司经营业绩同比提升。** 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。受益于小家电国补政策红利、罗曼智能并表以及公司加强成本管控，2025 年公司营业收入和净利润同比分别增长 9.92% 和 37.07%。通过优化产品结构和精细化运营策略，2025 年大部分品类产品平均售价同比有所回升，且通过控制生产和主动去库存策略，2025 年公司产销率显著改善。
- 公司经营回款良好，现金类资产占比高，偿债能力仍表现良好。** 线上销售平台回款及时性较好，2025 年及 2026 年一季度公司经营活动现金合计净流入 6.76 亿元，现金类资产占总资产的比重维持高位，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仍较好。

关注

- 需关注小家电退出国补后需求持续疲软，叠加平台挤压与行业竞争加剧带来的经营压力。** 小家电行业仍面临内需疲软、线上流量成本攀升以及平台和品牌间竞争加剧的挑战。2026 年一季度，厨房小家电零售额同比下降 1.6%，随着小家电品类退出国补范围，可能对公司经营业绩造成一定负面冲击。
- 原材料价格攀升，毛利率存在下行风险。** 受国际地缘冲突影响，2026 年以来公司核心原材料价格攀升。公司原材料占营业成本的比例高，且公司对上游议价能力偏弱，行业竞争激烈导致向下游传导成本的能力受限，公司毛利率水平存在下行风险。
- 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，2025 年公司期间费用率在小家电行业内处于较高水平，持续侵蚀公司利润。

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	苏泊尔	新宝股份	九阳股份	小熊电器
总资产	134.17	156.14	77.94	58.38
营业收入	227.72	161.92	82.10	52.30
净利润	20.94	10.44	1.17	4.20
资产负债率	52.90%	44.01%	53.76%	45.76%
销售毛利率	24.19%	20.12%	26.77%	36.67%
期间费用率	14.35%	12.42%	24.35%	26.18%
净利润率	9.20%	6.45%	1.43%	8.02%
净资产收益率	32.77%	12.18%	3.30%	13.81%
应收账款周转天数（天）	43.08	46.71	42.16	23.43
存货周转天数（天）	52.33	57.81	35.07	90.08

注：1、以上各指标均为 2025 年数据；2、九阳股份取其家电行业毛利率；3、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；5、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

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	5.0407	2025-6-18	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。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。

根据公司公告，自2026年5月28日起，“小熊转债”转股价格下修至43.71元/股。截至2026年6月5日，“小熊转债”未转股余额5.0407亿元（数据来源为Wind资讯），转股比例较低。

二、 发行主体概况

跟踪期内，公司控股股东仍为广东兆峰投资有限公司（以下简称“兆峰投资”，原名为佛山市兆峰投资有限公司），实际控制人为李一峰、张红，一致行动人为龙少宏。截至2025年末，李一峰、张红夫妇通过兆峰投资间接控制公司44.05%股份，此外，李一峰直接持有公司2.18%股份、一致行动人龙少宏直接持有公司1.88%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，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，罗曼智能原实际控制人承诺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，2024-2025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分别为6,883万元和6,534万元。

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2026年一季度经济起步有力，但内需仍待强化；宏观政策用好用足，货币政策精准灵活，努力实现“十五五”良好开局

2026年一季度实际GDP同比增长5.0%，持平2025年全年增速。宏观政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。供给端表现强劲，需求端结构分化，社零温和修复，投资托底企稳，出口保持高景气。价格水平持续改善，输入性通胀压力增加。经济在结构优化中稳步前行，转型压力仍存、修复节奏分化，但也不乏亮点，新质生产力加快形成，先进制造业和新兴产业快速增长，重点领域风险有序缓释，外贸结构持续优化，资本市场活力增强。展望二季度，外部形势严峻复杂，中东冲突对全球经济和能源的影响

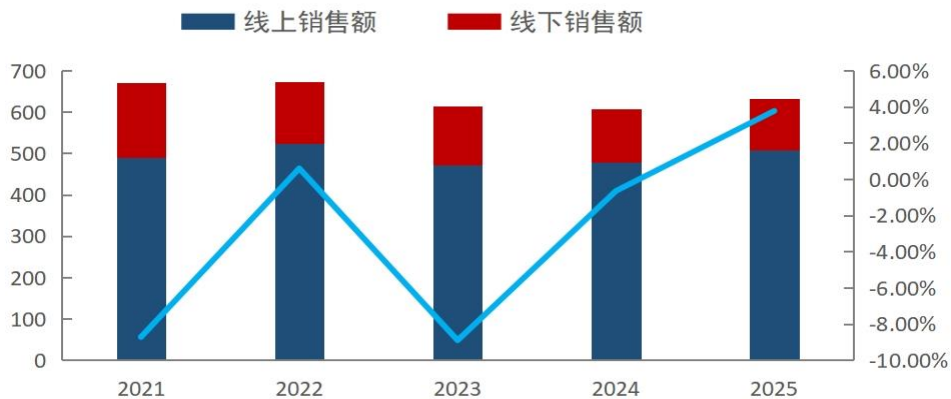
逐步显现，国内供强需弱格局延续，经济回升基础仍需巩固。宏观政策将立足用好用足现有存量政策，提升宏观经济治理效能，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期。财政政策持续用力，充分发挥专项债、特别国债和新型政策性金融工具的杠杆作用，继续优化支出结构，加大对提振消费、投资于人、保障民生等方面的支持，推进化债和扩大内需。货币政策适度宽松，增强前瞻性、灵活性、针对性，总量工具更加审慎，保持流动性充裕和社融成本低位运行。探索多渠道盘活存量商品房，进一步发挥“保交房”的白名单制度作用，努力稳定房地产市场。加快建设全国统一大市场，深化落地“反内卷”政策，优化产能与供给结构。我国经济转型将继续推进，推动新旧动能再平衡，进一步做强国内大循环，做优国内国际双循环，加快建设现代化产业体系，推动科技自立自强、产业链自主可控，把握人工智能发展的历史机遇，努力实现“十五五”良好开局。

行业环境

2025年我国小家电行业在国补政策驱动下温和复苏，但同质化竞争影响下，企业普遍增收不增利，有待持续探索低成本、高效率的营销模式；出口在贸易壁垒高企背景下承压；同时，需关注地缘冲突、贸易摩擦等因素带来的成本压力

2025年我国小家电出口在贸易壁垒高企的背景下承压前行，总体呈前高后低的特征，细分品类出口表现分化。我国小家电为出口主导型产业，出口规模远超内销。从全球市场看，根据NielsenIQ发布的数据，2025年全球（不含美国、俄罗斯）小家电销售额761亿美元，同比增长6%，其中环境与清洁类（317亿美元，+9%）、个护与健康类（167亿美元，+5%）增长领先，中国品牌份额集中于清洁（19.4%）赛道。根据海关总署数据，吸尘器以71亿美元（+8.8%）稳居出口榜首，延续了2023年9月开启的增长态势；扫地机器人凭借全球竞争优势成为出海标杆，相比之下，电烘烤器出口额58.8亿美元（-10%）表现疲软，咖啡机及个护类产品自下半年起景气度持续走低。

图1 2025年厨房小家电市场零售额规模小幅增长（单位：亿元）



注：2025年全年线上、线下销售额根据2025年H1线上、线下销售额占比估算。

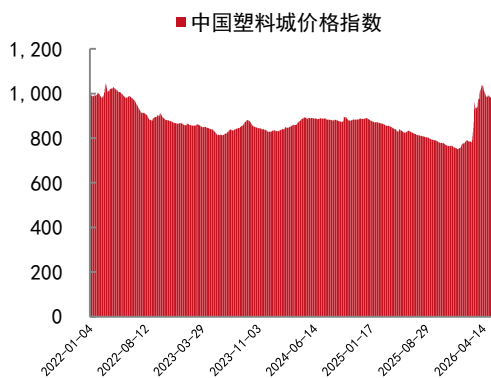
资料来源：奥维云网，中证鹏元整理

国内市场方面，2025年国内小家电行业市场规模超过5,000亿元，在国补政策驱动下温和复苏。清洁电器延续“增量普及”逻辑，洗地机借势降价放量，扫地机器人基站技术迭代激发换机潮，全年实现零售额471亿元（+11.3%），量额齐增。厨房小家电则呈现“价增量减”特征，零售额633亿元（+3.8%），但零售量下滑6.8%。2026年以来，在国补政策退出和基数效应影响下，小家电行业普遍承压。一季度数据显示，清洁电器与厨房小家电零售额分别同比下降0.2%和1.6%。均价走势出现分化，在原材料涨价背景下，厨房小家电企业通过产品提价和高品质新品实现价格修复，均价提升14.9%至257元；清洁电器则受制于高端产品需求疲软和以价换量的现实压力，各品类中仅扫地机器人均价小幅提升。

2025年小家电行业产品同质化现象延续，企业核心竞争要素仍以营销能力为主。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，2025年小家电行业上市公司增收不增利特征明显。申万行业分类下，A股小家电行业22家上市公司2025年营业收入和净利润平均增速分别为3.49%和-65.12%，销售费用平均增速为12.91%，超七成公司净利润下滑。营收规模靠前的苏泊尔、科沃斯、石头科技、德昌股份2025年销售费用均两位数增长，莱克电气和小熊电器增幅也超5%。小家电企业持续探索低成本、高效率的营销模式，如海尔智家搭建AIIC用户洞察体系，美的、九阳等品牌在产品端进行AI功能升级，京东MALL、天猫优品等开设大型体验店推动“线上引流+线下转化”，也有企业高管走向台前，尝试“总裁IP化”营销新模式。

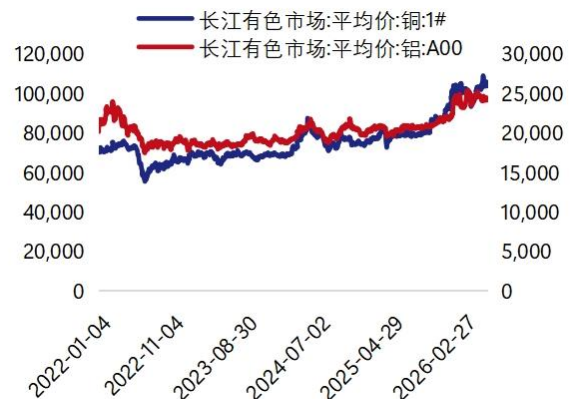
原材料占小家电成本超六成，近期铜、铝、塑料价格剧烈波动加大企业成本压力。原材料成本占小家电生产成本的比重较高，对铜、铝、塑料等大宗原材料需求量大。2025年，在产能富余和需求疲软的双重压制下，我国塑料市场价格持续下滑。2026年以来，中东地缘冲突急剧升温导致国际油价飙升，并迅速传导至塑料产业链，直接推高塑料原料成本，塑料价格大幅上升。2025年以来，矿产端的供应短缺与美国关税政策引发的囤货潮驱动铜价持续走高，铝价受上游原料成本飙升、全球产能硬性约束以及地缘冲突的多重影响亦呈上涨趋势。原材料价格大幅波动使得小家电企业面临一定的成本控制压力。

图2 2026年中国塑料城价格指数大幅上升



资料来源: Choice, 中证鹏元整理

图3 2025年以来主要原材料铜、铝价格上涨 (单位: 元/吨)



资料来源: Choice, 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，产品主要通过线上直销、线上经销和电商平台入仓等方式在天猫商城、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。

2025年公司营业收入同比增长9.92%，增量主要源于厨房小家电与个护小家电板块：跟踪期内，公司紧抓小家电国补政策红利，积极调整经营策略，推动厨房小家电收入稳步增长；同时，得益于收购罗曼智能（2024年7月并表），2025年个护小家电收入实现大幅提升。此外，受公司主动缩减ODM品类的规划调整影响，生活小家电收入同比有所下滑；其他业务收入的增长则主要源于厨具类和大家电业务收入增长。

2026年一季度，受小家电退出国补范围及市场需求增长乏力影响，公司营业收入同比回落。

表1 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2025年			2024年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
厨房小家电	33.80	64.63%	36.26%	32.76	68.84%	33.75%
个护小家电	6.48	12.39%	31.76%	3.62	7.60%	31.01%
生活小家电	4.82	9.21%	-	5.60	11.76%	-
母婴小家电	2.83	5.41%	-	2.50	5.26%	-
其他小家电	1.24	2.37%	-	2.04	4.29%	-
其他业务	3.14	5.99%	-	1.07	2.24%	-
合计	52.30	100.00%	36.67%	47.58	100.00%	35.29%

注：2024-2025年其他业务主要为厨具类和大家电销售收入、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，通过优化产品结构和精细化运营策略，2025年大部分品类产品平均售价同比有所回升；但在小家电退出国补和存量市场竞争加剧的背景下，公司面临的经营压力仍然较大

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，2025年公司研发投入同比增长8.77%。跟踪期内，公司通过优化产品结构、精简SKU数量，2025年末产品品类数量有所降低，但产品数量仍然丰富，2025年末拥有1,000多款产品型号对外销售，已获得5,100多项国家专利（含罗曼智能）。

跟踪期内，受益于小家电国补政策红利，公司持续优化产品结构并实施精细化运营，2025年大部分品类平均售价同比有所回升。但中证鹏元关注到，根据《关于2026年实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》，2026年众多厨房小家电品类并未被纳入补贴，对公司经营业绩造成一定负面冲击。此外，与其他国内龙头家电品牌相比，公司产品集中在产品单价相对较低的非刚需小家电，存量市场竞

争较为激烈，更易受到经济增速放缓、居民消费信心偏弱等不利因素的冲击。

公司销售渠道仍以线上为主，主流电商平台渠道稳定，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；近年来公司加大海外出口的拓展力度，跟踪期内出口销售占比持续提升，需关注国际贸易形势及汇率波动对公司经营业绩的影响

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。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。2025年，公司线上销售额占营业收入比重超70%；随着渠道结构持续优化，毛利率较高的线上直销业务占比提升，带动整体盈利能力有所改善。线上销售渠道的营销推广及运营成本较高，故与其他以线下渠道为主的家电企业相比，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，平台对品牌的压榨力度仍在加大，公司面临较大的运营及销售成本控制压力。

跟踪期内，公司出口销售占比持续提升，增量主要由罗曼智能贡献。罗曼智能主要通过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。随着国内厨房小家电市场竞争日益激烈且趋于饱和，出海是国内厨房小家电行业的重要发展趋势。但受国际贸易形势影响，2025年公司本部小家电出口情况表现一般，需持续关注国际贸易形势演化以及公司海外市场的拓展力度。

跟踪期内，公司结算模式未发生变化，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。2025年公司前五大客户销售收入占营业收入的比重有所下降。

表2 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	2025 年度			2024 年度		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
线上销售	37.56	71.82%	40.12%	36.13	75.93%	37.45%
线下销售	14.02	26.81%	27.76%	11.01	23.14%	27.27%
合计	51.58	98.63%	36.76%	47.14	99.07%	35.07%

注：占比为占营业收入的比例。

资料来源：公司提供

跟踪期内，通过控制生产和主动去库存策略，公司产销率显著改善，小家电行业需求疲软下仍需重点关注公司产能的有效消化情况

应对行业竞争环境变化，公司采取主动去库存的策略，并对产能进行调控，叠加当期产品销量的提升，2025年公司产销率回升至106.91%。由于行业需求增长放缓，市场需求不足，公司暂无重大在建项目，资本性支出压力较小。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）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，2025 年实现经济效益 9,993.93 万元。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3 公司小家电产品生产及销售情况（单位：万台）

项目	2025 年	2024 年	同比增减
销售量	5,368.25	4,598.04	16.75%
生产量	5,021.86	5,057.57	-0.71%
库存量	958.86	1,211.91	-20.88%
产销率	106.90%	90.91%	15.99 个百分点

资料来源：公司 2024-2025 年年度报告，中证鹏元整理

2026 年以来公司核心原材料采购成本攀升，需关注原材料价格大幅波动对公司盈利水平的影响

跟踪期内，公司采购模式未发生变化，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，2025 年前五大供应商采购金额占比为 9.46%，较上年略有下降。

公司主要原材料包括塑料原料、五金制品、电子电器、电机、陶瓷、玻璃和包材等。2026 年一季度以来，受国际地缘冲突影响，石油价格大幅攀升，价格波动迅速传导至公司上游供应链，公司核心原材料价格大幅攀升。公司原材料成本占比较高，预计短期内公司原材料价格仍将维持高位震荡，由于公司对上游议价能力偏弱，且行业竞争激烈导致向下游传导成本的能力受限，2026 年公司毛利率水平存在下行风险。

表4 公司主营业务成本结构情况（单位：亿元）

项目	2025 年度		2024 年度	
	金额	占比	金额	占比
原材料	18.88	58.57%	18.19	60.03%
人工成本	2.33	7.23%	2.16	7.13%
制造费用	2.11	6.57%	1.96	6.46%
外协加工费	0.94	2.92%	0.79	2.60%
外协生产	7.97	24.71%	7.21	23.78%
合计	32.24	100.00%	30.30	100.00%

资料来源：公司 2025 年年度报告

五、 财务分析

财务分析基础说明

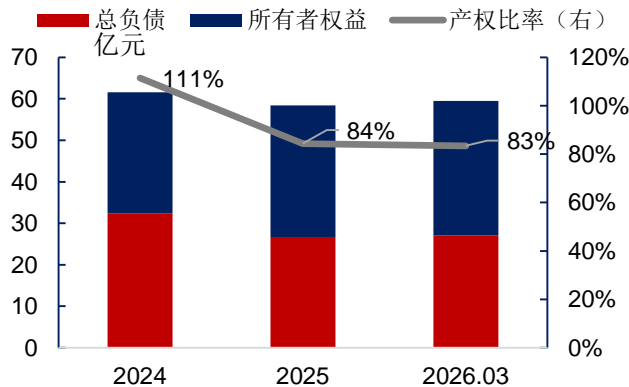
以下分析基于经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2024-2025 年审计报告及未经审计的2026年1-3月财务报表。

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，资产流动性良好，且目前暂无重大资本开支计划，预计短期内财务杠杆水平将保持稳定；2025年公司盈利状况有所改善，但行业需求仍然疲软且竞争加剧，叠加受国际地缘冲突影响原材料价格攀升，未来公司盈利增长面临较大的压力

资本实力与资产质量

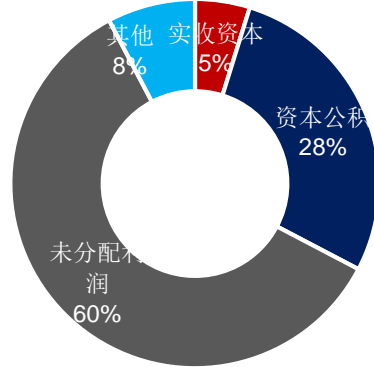
公司资本结构较为稳定，跟踪期内产权比率随着债务规模减少有所下降，账面可动用货币资金仍较为丰富，资产流动性充裕。2026年3月末，公司货币资金和交易性金融资产等现金类资产占比超过45%，仅有少部分银行承兑汇票保证金使用受限，资产受限规模较小，整体流动性仍然较好。电商渠道为主的业务模式下公司销售回款较快，应收账款规模可控；受年末结算和回款时点差异影响，2025年末应收账款同比有所增长，2026年一季度完成结算后有所下降。公司产品生产周期约为20天，对原材料储备依赖较低，然而以电商为主的业务模式对发货时效要求高，导致公司存货周转天数通常稳定在3个月左右，整体高于行业平均水平。2025年公司主动调整备货策略，存货规模有所回落，但考虑到市场需求变化较快，公司仍面临部分产品滞销及存货减值的风险。目前公司无重大资本开支计划，产能及生产基地保持稳定，固定资产与无形资产未发生重大变动。

图4 公司资本结构



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图5 2026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 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

表5 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2026年3月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	24.02	40.39%	20.09	34.42%	16.68	27.11%
交易性金融资产	3.61	6.07%	5.77	9.89%	11.61	18.87%
应收账款	3.48	5.85%	4.23	7.25%	2.58	4.19%
存货	6.56	11.03%	7.33	12.56%	9.24	15.02%
流动资产合计	42.19	70.92%	40.87	70.01%	42.35	68.83%
固定资产	11.96	20.10%	12.18	20.86%	13.05	21.21%

无形资产	3.25	5.47%	3.30	5.65%	3.54	5.76%
非流动资产合计	17.30	29.08%	17.51	29.99%	19.18	31.17%
资产总计	59.48	100.00%	58.38	100.00%	61.54	100.00%

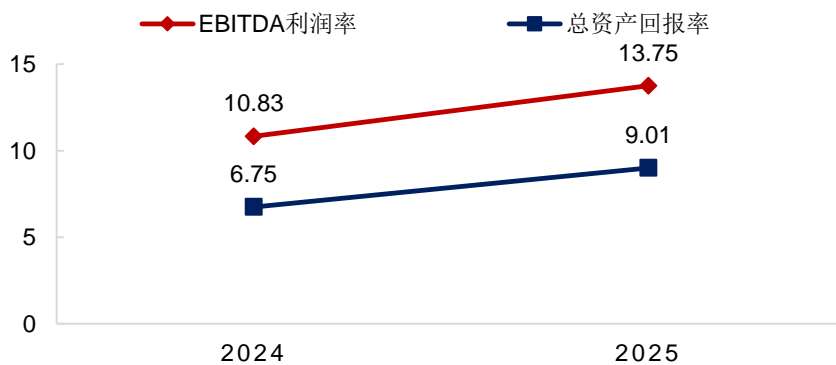
资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

跟踪期内，受益于小家电国补政策红利、罗曼智能并表以及公司加强成本管控，2025年公司营业收入和净利润同比分别增长9.92%和37.07%，EBITDA利润率和总资产回报率等盈利能力指标有所提升。由于营业收入规模增长，2025年公司期间费用率下降至26.18%。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，预计未来公司运营成本管控压力仍然较大。

受小家电退出国补补贴范围、战争导致石油价格上涨及主要原材料成本上升、全球经济不明朗导致消费者消费信心不足等因素综合影响，2026年一季度公司营业收入同比减少6.14%、归属于上市公司股东净利润同比减少38.67%，预计未来公司小家电业务仍面临较大的经营压力。

图6 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

公司经营现金流回款及偿债能力表现仍较好。公司总债务占总负债比重较高，债务结构上以应付票据和本期债券为主。公司对上游供应商采购结算以票据结算为主，2026年3月末应付票据占总负债的比重达48.57%。由于2025年减少备货，当期末公司应付票据规模同比有所下降，进而总债务规模有所减少。

表6 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2026年3月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付票据	13.14	48.57%	12.43	46.54%	14.11	43.52%
应付账款	3.07	11.36%	3.47	12.98%	5.06	15.60%
流动负债合计	21.43	79.22%	21.14	79.11%	26.96	83.15%

应付债券	5.18	19.16%	5.10	19.09%	4.83	14.90%
非流动负债合计	5.62	20.78%	5.58	20.89%	5.46	16.85%
负债合计	27.05	100.00%	26.72	100.00%	32.43	100.00%
总债务	18.43	68.14%	17.66	66.10%	21.03	64.85%
其中：短期债务	13.14	71.31%	12.45	70.51%	15.74	74.86%
长期债务	5.29	28.69%	5.21	29.49%	5.29	25.14%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司线上销售平台回款及时，跟踪期内随着营收规模的扩大，2025年公司经营活动净现金流和FFO同比有所增长，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。

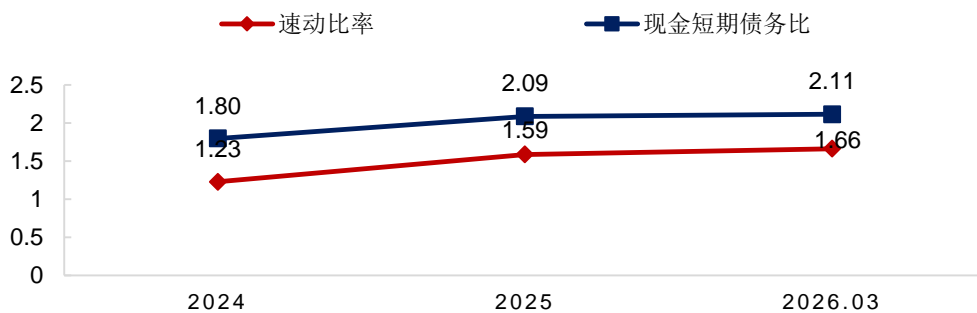
表7 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2026年3月	2025年	2024年
经营活动现金流净额（亿元）	2.59	4.16	2.29
FFO（亿元）	--	4.14	2.25
资产负债率	45.47%	45.76%	52.70%
净债务/EBITDA	--	-0.97	-1.17
EBITDA 利息保障倍数	--	22.64	16.53
总债务/总资本	36.23%	35.80%	41.94%
FFO/净债务	--	-59.17%	-37.38%
经营活动现金流净额/净债务	-28.68%	-59.50%	-38.15%
自由现金流/净债务	-27.17%	-40.50%	2.12%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 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，跟踪期内流动性比率指标较上年有所提升。作为上市公司，公司外部融资渠道相对丰富，2026年3月末有效期内银行授信规模为11.75亿元，尚未使用授信额度为7.15亿元。公司日常经营活动资金充裕，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 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 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2023年1月1日至报告查询日（2026年5月20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（2026年5月28日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

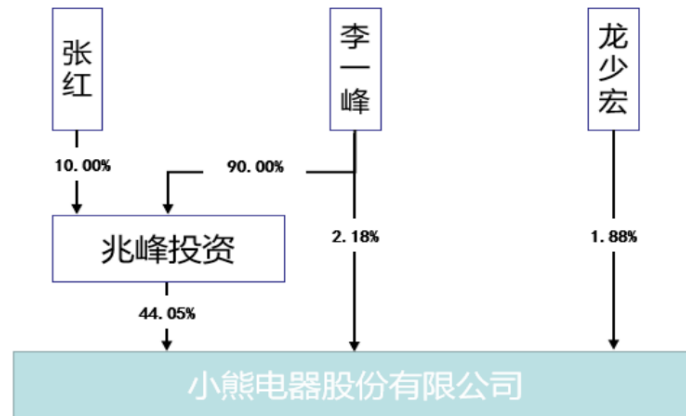
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2026年3月	2025年	2024年	2023年
货币资金	24.02	20.09	16.68	15.28
存货	6.56	7.33	9.24	6.20
流动资产合计	42.19	40.87	42.35	38.76
固定资产	11.96	12.18	13.05	7.68
非流动资产合计	17.30	17.51	19.18	15.11
资产总计	59.48	58.38	61.54	53.86
短期借款	0.00	0.00	1.50	0.17
应付票据	13.14	12.43	14.11	13.77
应付账款	3.07	3.47	5.06	3.36
一年内到期的非流动负债	0.01	0.01	0.13	0.16
流动负债合计	21.43	21.14	26.96	21.58
长期借款	0.00	0.00	0.36	0.00
应付债券	5.18	5.10	4.83	4.56
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	5.62	5.58	5.46	4.92
负债合计	27.05	26.72	32.43	26.50
总债务	18.43	17.66	21.03	18.77
其中：短期债务	13.14	12.45	15.74	14.11
长期债务	5.29	5.21	5.29	4.66
所有者权益	32.44	31.66	29.11	27.36
营业收入	12.39	52.30	47.58	47.12
营业利润	0.95	5.00	3.51	4.92
净利润	0.77	4.20	3.06	4.45
经营活动产生的现金流量净额	2.59	4.16	2.29	6.85
投资活动产生的现金流量净额	0.53	1.80	0.25	-11.57
筹资活动产生的现金流量净额	0.14	-2.86	-1.74	-2.10
财务指标	2026年3月	2025年	2024年	2023年
EBITDA（亿元）	--	7.19	5.15	6.22
FFO（亿元）	--	4.14	2.25	3.33
净债务（亿元）	-9.04	-7.00	-6.01	-10.22
销售毛利率	36.37%	36.67%	35.29%	36.61%
EBITDA 利润率	--	13.75%	10.83%	13.21%
总资产回报率	--	9.01%	6.75%	10.60%
资产负债率	45.47%	45.76%	52.70%	49.20%
净债务/EBITDA	--	-0.97	-1.17	-1.64
EBITDA 利息保障倍数	--	22.64	16.53	21.53
总债务/总资本	36.23%	35.80%	41.94%	40.68%

FFO/净债务	--	-59.17%	-37.38%	-32.58%
经营活动现金流净额/净债务	-28.68%	-59.50%	-38.15%	-66.99%
速动比率	1.66	1.59	1.23	1.51
现金短期债务比	2.11	2.09	1.80	2.14

资料来源：公司 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 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 2025 年末）



资料来源：公司 2025 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+经调整所有者权益
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