



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2024年跟踪评级报告

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.

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。

中证鹏元资信评估股份有限公司

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 2024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，精品化策略推动下，公司 2023 年营业收入规模保持增长，且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，公司业务规模较行业龙头仍有一定差距，产品品类仍有待拓展，线上销售渠道依赖主流电商平台且对单一客户依赖度较高，市场竞争加剧及新平台分流带来的销售费用增长对利润造成一定侵蚀，且面临一定新增产能无法及时消化的风险等风险因素。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

合并口径	2024.3	2023	2022	2021
总资产	53.71	53.86	48.73	36.17
归母所有者权益	28.84	27.36	23.66	20.69
总债务	17.85	18.77	17.22	9.44
营业收入	11.94	47.12	41.18	36.06
净利润	1.51	4.45	3.86	2.83
经营活动现金流净额	1.29	6.85	6.13	1.71
净债务/EBITDA	--	-1.64	-1.74	-1.59
EBITDA 利息保障倍数	--	21.53	51.21	--
总债务/总资本	38.23%	40.68%	42.12%	31.33%
FFO/净债务	--	-32.58%	-38.96%	-42.32%
EBITDA 利润率	--	13.21%	14.24%	13.04%
总资产回报率	--	10.60%	10.98%	9.02%
速动比率	1.65	1.51	1.46	1.29
现金短期债务比	2.38	2.14	2.27	1.91
销售毛利率	38.51%	36.61%	36.45%	32.78%
资产负债率	46.30%	49.20%	51.43%	42.80%

注：2021-2023 年净债务/EBITDA、FFO/净债务指标为负系净债务为负导致；2021 年公司无利息支出。

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

评级日期

2024 年 6 月 6 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

优势

- 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，精品化策略推动下，收入和利润规模保持增长。公司为国内“创意小家电+互联网”领先企业之一，目前有超过 80 个产品品类、900 多款产品型号对外销售，已获 2,100 多项国家专利；小熊电器创意电器工业设计中心于 2022 年获评国家级工业设计中心，公司 2023 年获评国家知识产权示范企业；通过实施产品精品化并升级品牌定位，2023 年公司营业收入和净利润同比分别增长 14.43% 和 15.38%。
- 公司经营回款良好，现金类资产占比较高，偿债能力表现仍较好。得益于线上销售平台及时回款及票据结算规模的增长，2023 年公司经营活动现金净流入 6.85 亿元，净债务持续为负；2023 年末现金类资产占公司总资产的比重达 56.08%，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

- 公司线上渠道销售对单一客户依赖度较高，且销售费用持续增长对利润造成一定侵蚀。公司线上渠道主要依赖主流电商平台，其中第一大客户京东占公司销售额的比重接近 30%，随着主流电商平台用户流量增长趋势放缓、抖音等新兴电商平台的分流，获客成本增加，公司面临一定的运营及销售成本控制压力，2023 年公司期间费用率增至 25.93%，对公司利润形成一定侵蚀。
- 公司业务规模较行业龙头仍有差距，产品品类有待拓展。小家电行业竞争激烈且进入门槛不高，与其他国内龙头家电品牌相比，公司业务规模与行业内龙头企业仍然存在一定差距，且产品品类仍集中在产品单价相对较低的非“刚需”小家电，下游需求更易受到不利因素的冲击。
- 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。小熊转债募投项目设计产能为年产各类智能小家电产品 1,310.76 万台，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。

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，且一定知名度的自有品牌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	4,860.38	131.07	144.31	76.12	53.86
营业收入	3,720.37	213.04	146.47	96.13	47.12
净利润	337.45	21.79	10.47	3.91	4.45
资产负债率	64.14%	51.31%	46.42%	54.20%	49.20%
销售毛利率	33.00%	25.54%	22.57%	25.46%	36.61%
期间费用率	16.04%	14.34%	13.04%	22.20%	25.93%
净利润率	9.03%	10.23%	7.15%	4.06%	9.45%
净资产收益率	22.05%	32.58%	13.42%	11.47%	17.45%
应收账款周转天数（天）	29.57	40.43	34.09	31.78	8.54
存货周转天数（天）	61.46	54.55	55.97	31.28	76.58

注：1、以上各指标均为 2023 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、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。

资料来源：上市公司公开披露的定期报告及同花顺 iFind，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	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	8/9
	行业&运营风险状况	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。

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 aa-，反映了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。

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	5.04	2023-6-2	2028-8-12

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、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。根据公司披露的《2023年度募集资金年度存放与使用情况鉴证报告》，截至2023年末，小熊转债尚未使用的募集资金为2.02亿元。

三、发行主体概况

跟踪期内公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人均未发生变化。2023年1月至2024年3月，因小熊转债转股增加577,876股；因2022年股票期权与限制性股票激励计划激励对象行权增加286,800股；因2022年股票期权与限制性股票激励计划激励对象离职，回购注销10,000股。截至2024年3月末，公司在工商局登记的注册资本为15,657.72万元，实际股本为15,685.47万股；李一峰、张红夫妇通过兆峰投资间接控制44.17%股份，李一峰通过永新吉顺间接控制3.80%股份，李一峰直接持有1.98%股份。

表1 截至2024年3月31日公司前十大股东明细（单位：股）

股东名称	股东性质	持股比例	持股数量	质押数量	质押比例
佛山市兆峰投资有限公司	境内非国有法人	44.17%	69,287,400	7,000,000	10.10%
施明泰	境内自然人	8.47%	13,290,000	3,000,000	22.57%
龙少柔	境内自然人	5.63%	8,823,511	0	-
永新县吉顺资产管理合伙企业（有限合伙） ¹	境内非国有法人	3.80%	5,967,000	0	-
龙少静	境内自然人	3.53%	5,542,904	0	-
李一峰	境内自然人	1.98%	3,100,000	0	-
龙少宏	境内自然人	1.89%	2,963,204	0	-
厦门泰牛私募基金管理有限公司—景行振兴泰牛1号私募证券投资基金	其他	1.19%	1,860,000	0	-
申万宏源证券股份有限公司	国有法人	0.58%	903,432	0	-
交通银行股份有限公司—富国消费主题混合型证券投资基金	其他	0.49%	766,195	0	-

注：（1）公司实际控制人之一李一峰控制佛山市兆峰投资有限公司、永新县吉顺资产管理合伙企业（有限合伙）；公司股东龙少宏系李一峰兄弟之配偶；李一峰、佛山市兆峰投资有限公司、永新县吉顺资产管理合伙企业（有限合伙）与龙少宏构成一致行动关系。（2）公司股东龙少柔、龙少静和龙少宏三人为姐妹关系。（3）公司股东施明泰和厦门泰牛私募基金管理有限公司—景行振兴泰牛1号私募证券投资基金构成一致行动关系。

资料来源：公司2024年第一季度报告，中证鹏元整理

¹ 永新县吉顺资产管理合伙企业（有限合伙）由公司实控人之一李一峰持股5.6%，剩余股份由包括22名自然人持有，包括公司高管欧阳桂蓉（持股45.8%）、刘奎（持股5.0%）、黎志斌（持股3.4%）等。

公司主营业务为创意小家电研发、设计、生产和销售，通过快速布局线上渠道，依托主流电商平台汇集的巨大用户流量，把握住了快速发展的机遇，近年自主品牌“小熊”品牌知名度逐年提升，在小家电领域具备一定影响力和知名度。跟踪期内，公司主营业务未发生变化，其中，厨房小家电仍为公司收入和利润的主要构成。跟踪期内，公司合并报表范围未发生重大变化。截至2023年月末，纳入公司合并报表范围的子公司共20户，见附录四。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2024 年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024 年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际 GDP 同比增长 5.3%，增速超预期，名义 GDP 同比增长 4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行 1 万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临

不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

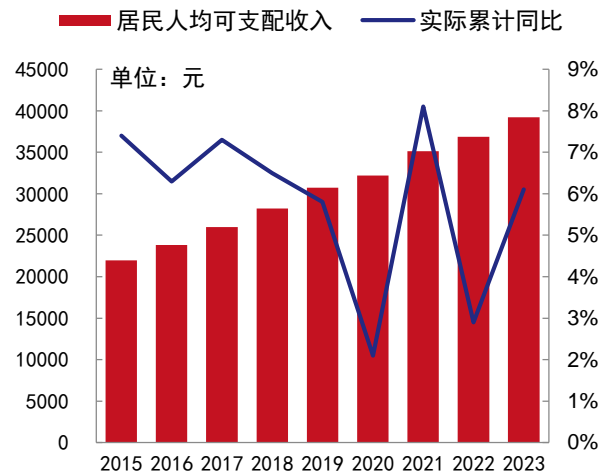
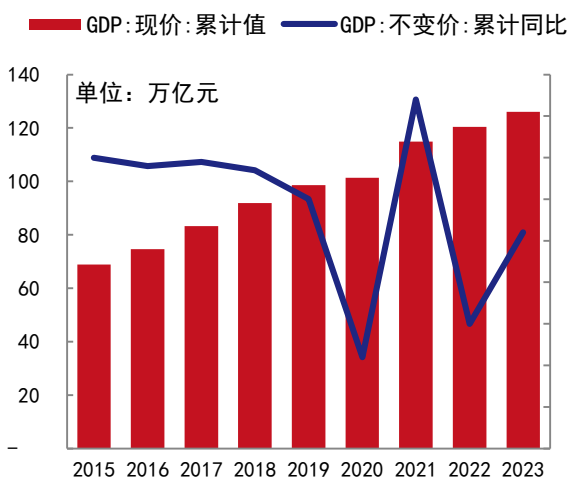
行业环境

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，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，国内 GDP 从 2015 年的 68.89 万亿元增长到 2023 年的 126.06 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 2015 年的 2.20 万元增长至 2023 年的 3.92 万元。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。伴随着中国居民人均可支配收入的提升和广阔的消费升级，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。

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：同花顺 iFind，中证鹏元整理

资料来源：同花顺 iFind，中证鹏元整理

追求生活品质的提高、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是小家电行业的重要内驱动力。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。根据 Euromonitor 数据，近年来小家电市场体量呈扩张态势，国内小家电市场规模从 2016 年的 3,363.7 亿元增长至 2019 年的 4,460.0 亿元，年复合增长率为 9.86%。2020 年受经济环境影响，国内小家电市场规模有所下降。近年来，小家电消费逐渐归于理性化，市场进入存量竞争阶段，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为 549.3 亿元，同

比下降 9.6%，零售量 26,543 万台，同比下降 1.8%。2024 年一季度全渠道推总数据显示，厨房小家电整体零售额 144 亿元，同比下降 0.6%；零售量 7,202 万台，同比上涨 6.1%；均价 200 元，同比下降 6.3%。具体来看，一季度小家电行业价格段还呈现出明显的 K 型分化态势，即高端部分小幅增加，保持高端份额稳定；中低端部分明显由中端向中低端下移。

厨房小家电是小家电中普及度最高的子行业，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，随着未来小家电的普及率提升与人们生活质量追求的提高，预计未来小家电将逐渐渗透进国内家庭，中国小家电市场仍有较大的增长空间。

销售渠道方面，随着我国电子商务的快速发展，国内线上渠道仍是主流，但新兴渠道保持较强韧性，出口增长保持良好态势

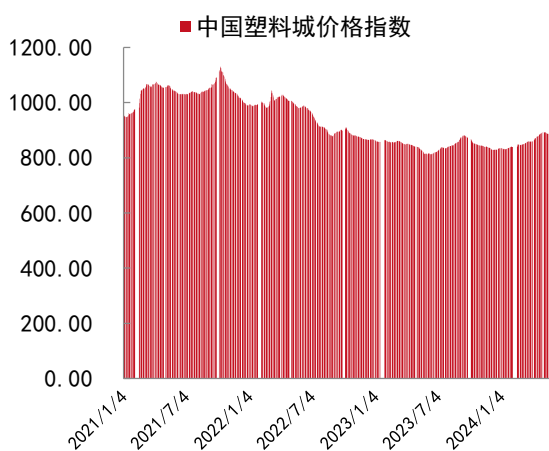
小家电的销售渠道包括电商平台、自营商店、超市、专卖店及大型零售商。伴随着互联网基础设施与物流基础设施的完善、移动终端购物的普及和 80、90 后成为新兴消费主力军，电商平台已经成为小家电最为重要的销售渠道之一。对于小家电行业而言，由于年轻一代消费者话语权提升以及“单身经济”、“懒人经济”的兴起，此类消费群体往往愿意选择电商进行购物。线上销售具有直面消费者、无限地域覆盖、渠道成本低等优点。近年来，中国小家电网购市场规模逐渐扩大，销售量和销售额都实现了较快增长，网购的产品类别、营销方式以及物流售后取得长足发展。根据 Euromonitor 数据，中国小家电产品（不含净水类）电商渠道零售规模从 2016 年的 22,912.3 万台增加至 2021 年的 41,617.9 万台，年均复合增长率为 12.68%，占比从 37.1% 提升至 54.8%。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，近年来新兴渠道仍然保持较强韧性，据奥维云网监测数据显示，2023 年抖音渠道同比增长 24.7%。

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。海外市场方面，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，2023 年厨房小家电出口数量同比增长 14.3%。

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

原材料成本方面，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。近年铜、铝、塑料等原材料价格有所波动，截至 2024 年 5 月 24 日，长江有色市场铜（1#）、铝（A00）价格分别为 83,335 元/吨、20,875 元/吨，分别较 2022 年初增长 3.36% 和 19.34%，近期大宗原材料价格大幅上行，相关下游企业或仍面临较大的成本控制压力。2024 年 2 月末，中国塑料城价格指数为 859.17，较 2022 年初下降 13.48%，较 2021 年的高位持续回落，但近期价格亦有所上行。

图 3 近三年中国塑料城价格指数



资料来源：同花顺 iFind，中证鹏元整理

图 4 小家电主要原材料价格情况



资料来源：同花顺 iFind，中证鹏元整理

除原材料价格因素以外，人工成本也不断增加。由于人口呈老龄化趋势，劳动人口减少尤其廉价劳动力少，生产制造业遭遇用工荒。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，生产成本上涨加大了小家电企业的经营压力。

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将对企业利润造成侵蚀

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，越来越多企业涉足该领域，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。

生产模式上，小家电行业企业采用自主生产为主、外协生产和外协加工为辅的生产模式。自主生产模式下产品毛利润率通常在 30%左右，而承接国外企业贴牌的代工产品毛利润率较自主生产产品有明显下降，同时以出口业务为主的小家电企业毛利润率较以国内市场为主的小家电企业也有明显下降。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，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。

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。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。

五、经营与竞争

公司自有品牌“小熊”在小家电行业内具有一定的知名度，具备相对成熟的互联网销售运营和产品研发能力，产品品类丰富；产品精品化策略的实施及品牌定位的升级推动公司产品销售量价齐升，2023年营业规模保持增长，但业务规模较行业龙头仍有差距

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。依托主流电商平台汇集的巨大用户流量增长以及对小家电行业需求快速增长机遇的把握，公司在基于互联网大数据对用户使用习惯及需求的深入研究方面积累了丰富的经验，具备相对成熟的互联网销售运营能力，随着业务的持续发展，公司已成为国内“创意小家电+互联网”领先企业之一。目前公司拥有超过80个产品品类、900多款产品型号对外销售，已获得2,100多项国家专利，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，产品品类较为丰富，具备较好的用户需求变化的能力。

公司在产品功能优化、外观的创意等方面的研发设计能力较强，2022-2023年研发投入占营业收入的比重分别为3.34%和3.03%。公司及产品曾荣获“中国工业设计十佳创新型企业”“中国设计红星奖”“普拉格奖”“AWE艾普兰奖-产品奖”“德国IF奖”等知名设计奖项，2022年小熊电器创意电器工业设计中心获评国家级工业设计中心，2023年公司获评国家知识产权示范企业，品牌知名度持续提升。

虽然产品品类多样化有利于提高公司的市场抗风险能力，能有效避免因单一细分品类市场萎缩而造成经营业绩下滑的风险，但需注意无效或低效品类也会造成公司资源的损耗。面对线下市场逐渐恢复、

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，降低无效资源损耗，提高营销推广投入的精准度，在充分研究用户需求的基础上，公司提出了产品精品化策略，并将品牌定位升级为“年轻人喜欢的小家电”，通过代言人和IP营销、核心区域高铁及楼宇广告的投放，强化了品牌曝光，并通过优化全渠道矩阵式种草策略，提升公司品牌知名度。

公司以互联网为依托，专业从事创意小家电的研发、设计、生产和销售，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三大品类，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。随着品牌知名度的提升，2023年公司各类产品的售价均实现了不同程度的增长，产品平均售价增长2.80%，产品销售量合计增长11.35%；其中，核心战略品类的厨房小家电中锅煲类、壶类的产品销量分别同比增长9.73%和16.83%。

2023年公司营业收入同比增长14.43%，厨房小家电中具有一定刚需属性的锅煲类和壶类产品收入合计占营业收入比重达43.57%，系营业收入增长的主要来源。2024年一季度公司实现营业收入11.94亿元，同比下降4.58%，主要是市场需求走弱以及上年同期业绩基数较高所致。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2024年1-3月			2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
厨房小家电	9.09	76.15%	36.12%	36.44	77.33%	35.98%	33.63	81.68%	36.00%
其中：锅煲类	2.99	25.03%	33.20%	12.04	25.55%	35.58%	10.05	24.40%	35.61%
壶类	2.18	18.25%	33.14%	8.49	18.03%	33.94%	7.53	18.28%	35.25%
西式电器	1.54	12.88%	37.09%	5.68	12.06%	33.25%	6.85	16.63%	33.50%
电动类	1.69	14.14%	43.01%	7.13	15.13%	39.71%	6.03	14.64%	38.16%
电热类	0.70	5.86%	39.13%	3.09	6.56%	39.57%	3.18	7.73%	40.28%
生活小家电	1.24	10.38%	44.54%	4.85	10.30%	35.34%	3.95	9.60%	35.96%
其他小家电	1.51	12.62%	46.32%	5.46	11.58%	41.13%	3.26	7.90%	41.39%
其他业务	0.10	0.85%	63.25%	0.37	0.79%	49.21%	0.34	0.82%	39.42%
合计	11.94	100.00%	38.51%	47.12	100.00%	36.61%	41.18	100.00%	36.45%

注：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

虽然近年来公司产品品类逐步向电饭煲等主流“刚需”类产品拓展，但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。

表3 公司主要产品平均销售价格情况（单位：万台、元/台）

产品类别	2023年		2022年度	
	销量	均价	销量	均价

厨房小家电	锅煲类	1,042.96	115.44	950.49	105.70
	电热类	388.18	79.68	389.33	81.75
	壶类	943.00	90.07	807.13	93.24
	西式类	397.50	142.99	461.17	148.46
	电动类	647.88	110.01	606.33	99.42
	小计	3,419.52	106.56	3,214.44	104.62
生活小家电		440.89	110.09	367.94	107.42
其他小家电		619.59	88.06	440.93	73.86
合计		4,480.01	104.35	4,023.32	101.51

资料来源：公司提供

销售渠道上公司仍以线上为主，经营回款表现良好；线上渠道销售稳定但对单一客户依赖度仍较高，受电商平台流量竞争加大影响，面临一定运营及销售成本控制压力；公司加大线下渠道的拓展力度，占比有所提升

销售渠道方面，公司以线上销售为主，线下和海外市场为辅。2023年公司线上销售额占主营业务收入比重为81.27%。线上渠道包括线上直销、电商平台入仓和线上经销和三种模式，2023年上述三种渠道占公司主营业务销售收入的比重分别为33.56%、31.83%和15.88%。

线上直销渠道主要是公司通过在第三方B2C平台（天猫商城、京东POP店等）开设自营店铺进行直接销售，该模式下公司对流量及营销策略把控的自主性更强，销售主要以新品、主推品为主，毛利率较其他销售渠道表现较好。电商平台入仓的业务模式是公司、京东、唯品会、苏宁易购等电商平台直接合作，委托第三方物流公司将商品发往电商平台的仓库，消费者直接在上述电商平台下单并付款，由于该模式下电商平台负责订单管理及后续的物流配送及售后服务，故毛利率较线上直销的模式毛利率低。线上经销主要系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。线下销售包括线下经销和出口销售两种模式，其中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。

近年来公司经营回款情况表现良好，主要得益于线上销售平台回款的及时性。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，为公司良好的现金流做出了有效支撑。

与线下销售相比，线上销售渠道的人力、租金成本更低，但其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、小红书等新兴电商平台的分流，获客成本增加，公司面临一定的运营及销售成本控制压力。为控制运营及销售成本、提升对流量的把控力度，近年来公司加大了线上直销的拓展力度，但线上直销规模增长也对公司产品售后管理能力提出了一定挑战。为应对线上流量成本增加，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。

得益于线上直销、线下经销业务规模的增长，2023年公司前五大客户销售收入占营业收入的比重由上年的37.43%略下降至36.64%，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28.49%，较上年下降1.66个百分点，但仍处于较高水平。

表4 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	2023 年度			2022 年度		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
线上销售						
线上直销	15.81	33.56%	43.27%	13.61	33.34%	41.37%
电商平台入仓	15.00	31.83%	39.39%	14.37	35.18%	39.48%
线上经销	7.48	15.88%	28.48%	6.87	16.82%	27.59%
其中：代发货	2.44	5.17%	37.79%	2.02	4.94%	36.94%
小计	38.29	81.27%	38.86%	34.85	85.33%	37.87%
线下销售						
线下经销	4.76	10.10%	22.28%	4.19	10.27%	25.82%
出口销售	3.70	7.84%	30.52%	1.80	4.40%	33.05%
小计	8.46	17.95%	25.88%	5.99	14.67%	27.99%
合计	46.75	99.21%	36.51%	40.84	100.00%	36.42%

资料来源：公司提供

公司采用以自主生产为主、外协生产为辅的生产模式，在建项目建设及新增产能增长有望增强公司自主生产能力，但也需关注生产技术提升及新增产能消化情况，且面临一定原材料价格波动风险

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。2023 年公司产量小幅提升，库存加速去化，产销率仍维持高位。

表5 公司产品生产及销售情况（单位：万台）

项目	2023 年	2022 年	同比增减
销售量	4,480.01	4,023.32	11.35%
生产量	4,328.69	4,205.89	2.92%
库存量	857.26	1,037.20	-17.35%
产销率	103.50%	95.66%	7.84 个百分点

资料来源：公司 2023 年年度报告，中证鹏元整理

公司生产方式以自主生产为主，外协生产及加工为辅。目前公司大部分产品自主生产，小部分产品由第三方外协生产。

外协生产指公司将产品部件或产品品类委托具备成本优势的第三方生产，外协生产工厂根据公司提供的产品外观及功能设计，自主采购原材料进行生产。2022年公司空气炸锅等西式类小家电畅销，外协生产占成本结构中的比例有所上升，2023年随着西式类小家电销量回归理性，公司外协成本也有所下降。公司主要外协加工内容为注塑加工、零部件组装、总装装配等工序，由公司采购原材料，第三方负责加工。

公司主要原材料包括电子电器、五金制品、塑料原件及电机等，公司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，2021-2023年分别为9.44%和11.96%和10.86%。2023年原材料价格周期性回落，为公司盈利提供了一定支撑空间，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，未来仍面临一定的材料价格波动风险。

表6 公司主营业务成本结构情况（单位：亿元）

项目	2023 年度		2022 年度	
	金额	比例	金额	比例
原材料	17.69	59.60%	14.73	56.73%
人工成本	1.83	6.15%	1.65	6.37%
制造费用	2.07	6.98%	1.75	6.74%
外协加工费	0.51	1.73%	0.40	1.54%
外协生产	7.58	25.54%	7.43	28.62%
合计	29.68	100.00%	25.96	100.00%

资料来源：公司2023年年度报告

截至2023年末，公司在建项目主要为智能小家电制造基地（二期）项目（小熊转债募投项目），该项目预计总投资6.10亿元，累计已投资3.37亿元；创意小家电（勒流）基地项目二期仍在筹建中。考虑到公司资金储备相对充足，短期内资金压力可控。

智能小家电制造基地（二期）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，根据项目可行性研究报告，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。

近年来公司各品类产能利用率较高，小熊转债募投项目完工投产后，公司智能小家电产能将大幅提升，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，未来需关注新增产能消化情况。

六、财务分析

财务分析基础说明

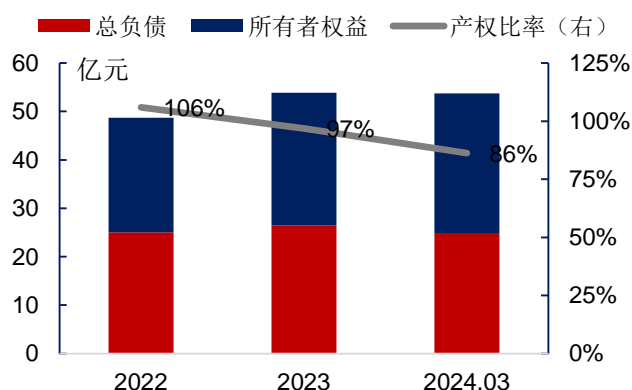
以下分析基于公司提供的经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-2023年审计报告及未经审计2024年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。跟踪期内合并报表范围未发生重大变化，相关子公司业务及资产规模均较小，对公司跟踪期内财务报表数据的可比性无重大影响。

资本实力与资产质量

公司现金类资产占比较高，资产质量及流动性较好，经营积累以及扩大生产能力相关的项目融资推动公司资产规模保持增长，所有者权益对总负债保障程度有所提升

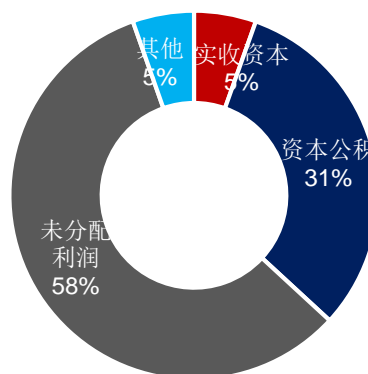
得益于业务规模的的增长及未分配利润的积累，2023年末公司所有者权益规模持续增加，未分配利润比重进一步提升；2022年公司发行“小熊转债”后总债务规模保持稳定，随着未分配利润增厚所有者权益，公司净资产对总负债的偿付保障程度有所增强。

图 5 公司资本结构



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 6 2024 年 3 月末公司所有者权益构成



注：上表资本公积减去了库存股。
资料来源：公司未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司资产流动性较好，2023年末货币资金和交易性金融资产等现金类资产占比合计56.08%。

货币资金主要来源于经营活动产生的现金积累、在建项目尚未投入的募集资金，账面资金较为充裕，由于新增购买较多现金理财产品以及募投项目建设投入增加，2023年末货币资金规模同比有所下降，其中受限货币资金占比18.98%，主要为银行承兑汇票保证金。为提升资金使用效率，公司将部分货币资金用于购买现金管理类产品，计入交易性金融资产，2023年末交易性金融资产大幅增长，当期处置该类资产获得的投资收益及公允价值变动收益合计为0.41亿元，考虑到相关资产以公允价值计量，账面价值可能面临一定的波动风险。

得益于电商业务模式回款较快，公司应收账款规模不大，2023年末由于结算和回款时点差异的原因同比有所增长。公司产品生产周期一般在20天左右，无需储备大量原材料，2023年末存货以销售备货的库存商品（账面价值3.65亿元）和发出商品（账面价值1.65亿元）为主，近年公司存货周转效率稳定

在3个月左右，考虑到市场需求变化较快，可能存在部分滞销存货减值风险。

公司非流动资产主要为自有办公楼及土地使用权、厂房及设备、已完工和在建项目构成。固定资产和无形资产近年来保持稳定；在建工程主要系小熊转债募投项目智能小家电建造基地（小熊精品）-土建项目，随着建设资金投入规模有所增长。

截至2023年末，公司受限资产账面价值合计4.09亿元，其中因作为银行承兑汇票保证金及平台保证金的受限货币资金为2.90亿元，其余为银行授信抵押相关固定资产及无形资产，规模均较小。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	15.04	28.00%	15.28	28.36%	21.16	43.43%
交易性金融资产	16.17	30.11%	14.93	27.72%	7.30	14.99%
应收账款	1.11	2.06%	1.57	2.92%	0.66	1.36%
存货	5.34	9.95%	6.20	11.51%	6.51	13.36%
流动资产合计	38.52	71.73%	38.76	71.95%	36.16	74.20%
固定资产	7.47	13.92%	7.68	14.27%	7.26	14.90%
在建工程	3.03	5.64%	2.73	5.07%	1.13	2.31%
无形资产	3.18	5.93%	3.24	6.01%	2.99	6.14%
非流动资产合计	15.18	28.27%	15.11	28.05%	12.57	25.80%
资产总计	53.71	100.00%	53.86	100.00%	48.73	100.00%

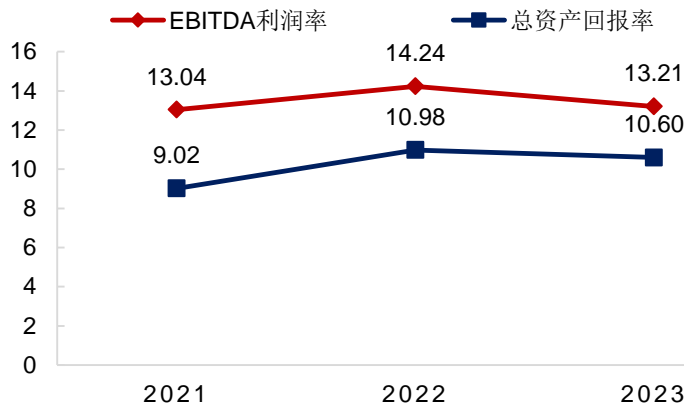
资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

公司主要产品量价提升、原材料价格周期性回落等因素推动公司盈利能力有所回升，但线上渠道销售费用持续增长，对利润造成一定侵蚀，未来业绩可能存在一定波动风险

根据产品精品化策略，公司通过品牌定位升级及多渠道的营销推广，近年来实现了主要产品销售的量价提升，2023年营业收入及净利润分别同比增长14.43%和15.38%。但由于公司销售渠道以线上为主，近年主流电商平台用户流量增长呈放缓趋势、抖音等新兴电商平台的分流，使得公司运营及销售成本加大，2023年公司期间费用率增长至25.93%，在行业中处于较高水平，对公司利润形成一定侵蚀。

考虑到非“刚需”类小家电市场竞争较为激烈，且需求更易受到不利因素的影响，品类及市场拓展情况面临一定不确定性，未来业绩可能存在一定波动风险。

图7 公司盈利能力指标情况（单位：%）


资料来源：公司 2021-2023 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的比重较高且持续增长，2024年3月末总债务占比达到71.78%，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，且持续加大票据结算的比重，应付票据规模保持增长，2024年3月末占总负债的比重达51.36%。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。公司其他负债主要为应付供应商账款、预提的经销商返利、运费及仓储费、广告及市场推广费用、应付职工薪酬等经营性负债。

表8 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.17	0.69%	0.17	0.65%	2.20	8.78%
应付账款	3.20	12.88%	3.36	12.69%	4.02	16.03%
应付票据	12.77	51.36%	13.77	51.97%	10.31	41.15%
其他流动负债	0.92	3.69%	1.30	4.92%	1.19	4.74%
流动负债合计	20.05	80.64%	21.58	81.43%	20.33	81.10%
应付债券	4.64	18.64%	4.56	17.22%	4.57	18.24%
非流动负债合计	4.81	19.36%	4.92	18.57%	4.74	18.90%
负债合计	24.87	100.00%	26.50	100.00%	25.06	100.00%
总债务合计	17.85	71.78%	18.77	70.83%	17.22	68.72%
其中：短期债务	13.12	52.76%	14.11	53.24%	12.52	49.95%
长期债务	4.73	19.02%	4.66	17.58%	4.70	18.76%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

得益于线上销售平台回款的及时性，2023年公司经营活动现金回款表现仍较好，收现比为109.83%，

为公司现金流做出了有效支撑。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。

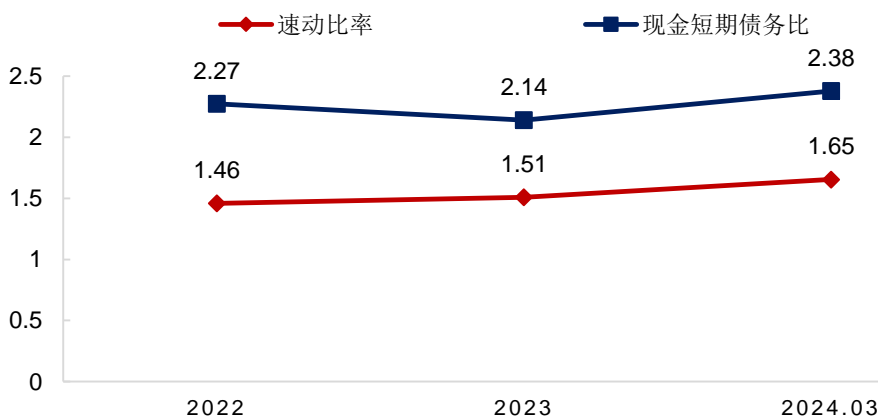
表9 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2024年3月	2023年	2022年
经营活动现金流净额（亿元）	1.29	6.85	6.13
FFO（亿元）	--	3.33	3.97
资产负债率	46.30%	49.20%	51.43%
净债务/EBITDA	--	-1.64	-1.74
EBITDA 利息保障倍数	--	21.53	51.21
总债务/总资本	38.23%	40.68%	42.12%
FFO/净债务	--	-32.58%	-38.96%
经营活动净现金流/净债务	-9.90%	-66.99%	-60.16%
自由现金流/净债务	-4.85%	-25.47%	-30.44%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

受经营活动产生的现金积累、在建项目尚未投入的募集资金（2023年末为3.40亿元）较大，公司账面资金较为充裕，速动比率和现金短期债务比表现较好。同时，作为上市公司，公司外部融资渠道相对丰富，2024年3月末有效期内银行授信规模为29.30亿元，其中尚未使用授信额度为16.93亿元。

图 8 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

（一）ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司ESG表现良好，对公司持续经营和信用水平基本无负面影响

环境因素

根据公司提供的相关情况说明及公开查询，公司过去一年不存在因空气污染或温室气体排放、废水排放、废弃物排放而受到相应处罚的情形，未因环境因素收到相关部门的处罚。

社会因素

根据公司提供的相关情况说明及公开查询，公司过去一年不存在违规经营、产品质量与安全、员工保障健康与安全等方面的问题，无劳动诉讼事项等。

公司治理

目前公司战略规划较为清晰，且根据《中华人民共和国公司法》和国家有关法律法规等的规定，制定了《公司章程》，建立了现代法人治理结构。公司董事长兼总经理、董事等均拥有较为丰富的行业经验。

（二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（2024年5月8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信息查询，截至2023年5月27日，中证鹏元未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

八、结论

公司为国内“创意小家电+互联网”领先企业之一，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，通过实施产品精品化并升级品牌定位，2023年产品销售价量齐升，推动公司收入规模有所增长。

小家电行业竞争激烈且进入门槛不高，与其他国内龙头家电品牌相比，公司业务规模与行业内龙头企业仍然存在一定差距，且产品品类仍集中在产品单价相对较低的非“刚需”小家电，下游需求更易受到不利因素的冲击。同时，由于公司销售渠道以主流电商平台为主，第一大客户占公司销售额的比重仍接近30%，随着主流电商平台用户流量增长趋势放缓、抖音等新兴电商平台的分流，公司销售费用率持续上升，面临一定的运营和销售成本控制压力。得益于线上销售平台回款的及时性，跟踪期内公司经营现金回款表现仍较好，现金类资产占比较高，对公司的债务保障能力表现仍较好；同时，作为上市公司，公司外部融资渠道相对丰富。综合来看，公司抗风险能力尚可。

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA-，维持评级展望为稳定，维持“小熊转债”的信用等级为AA-。

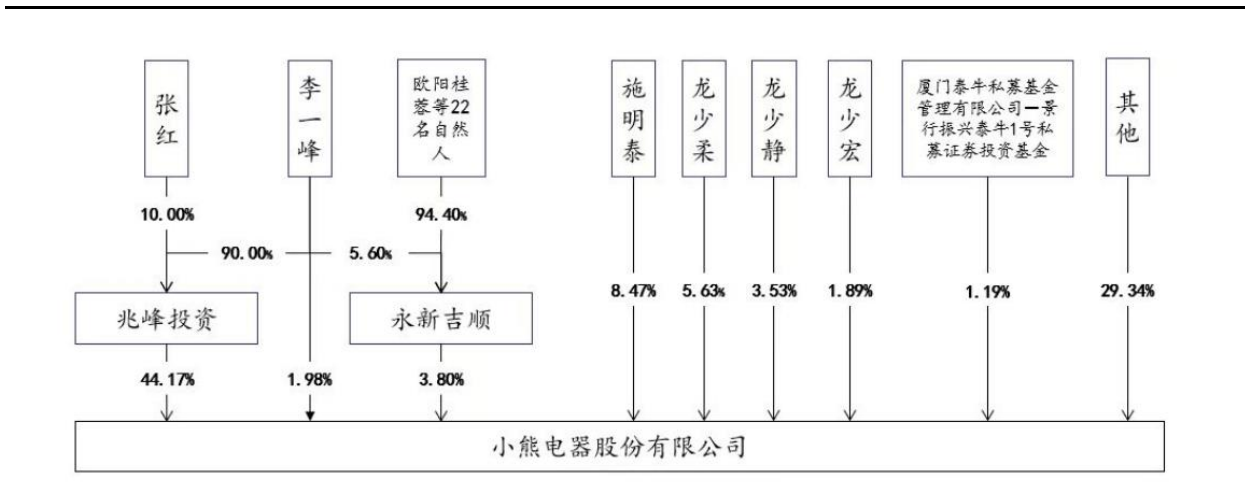
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024年3月	2023年	2022年	2021年
货币资金	15.04	15.28	21.16	6.70
交易性金融资产	16.17	14.93	7.30	10.95
应收账款	1.11	1.57	0.66	1.27
存货	5.34	6.20	6.51	6.16
其他流动资产	0.53	0.42	0.15	0.52
流动资产合计	38.52	38.76	36.16	26.02
固定资产	7.47	7.68	7.26	5.35
在建工程	3.03	2.73	1.13	1.07
无形资产	3.18	3.24	2.99	2.84
非流动资产合计	15.18	15.11	12.57	10.15
资产总计	53.71	53.86	48.73	36.17
短期借款	0.17	0.17	2.20	0.00
应付票据	12.77	13.77	10.31	9.34
应付账款	3.20	3.36	4.02	3.18
应交税费	0.95	0.64	0.61	0.24
其他应付款	0.61	0.59	0.55	0.61
一年内到期的非流动负债	0.18	0.16	0.01	0.00
其他流动负债	0.92	1.30	1.19	0.86
流动负债合计	20.05	21.58	20.33	15.36
长期借款	0.00	0.00	0.03	0.00
应付债券	4.64	4.56	4.57	0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	4.81	4.92	4.74	0.12
负债合计	24.87	26.50	25.06	15.48
总债务	17.85	18.77	17.22	9.44
所有者权益	28.84	27.36	23.67	20.69
营业收入	11.94	47.12	41.18	36.06
营业利润	1.79	4.92	4.87	3.34
净利润	1.51	4.45	3.86	2.83
经营活动产生的现金流量净额	1.29	6.85	6.13	1.71
投资活动产生的现金流量净额	-1.75	-11.57	0.85	-3.12
筹资活动产生的现金流量净额	0.36	-2.10	7.62	-0.12
财务指标	2024年3月	2023年	2022年	2021年
EBITDA（亿元）	--	6.22	5.86	4.70
FFO（亿元）	--	3.33	3.97	3.16
净债务（亿元）	-13.06	-10.22	-10.19	-7.46

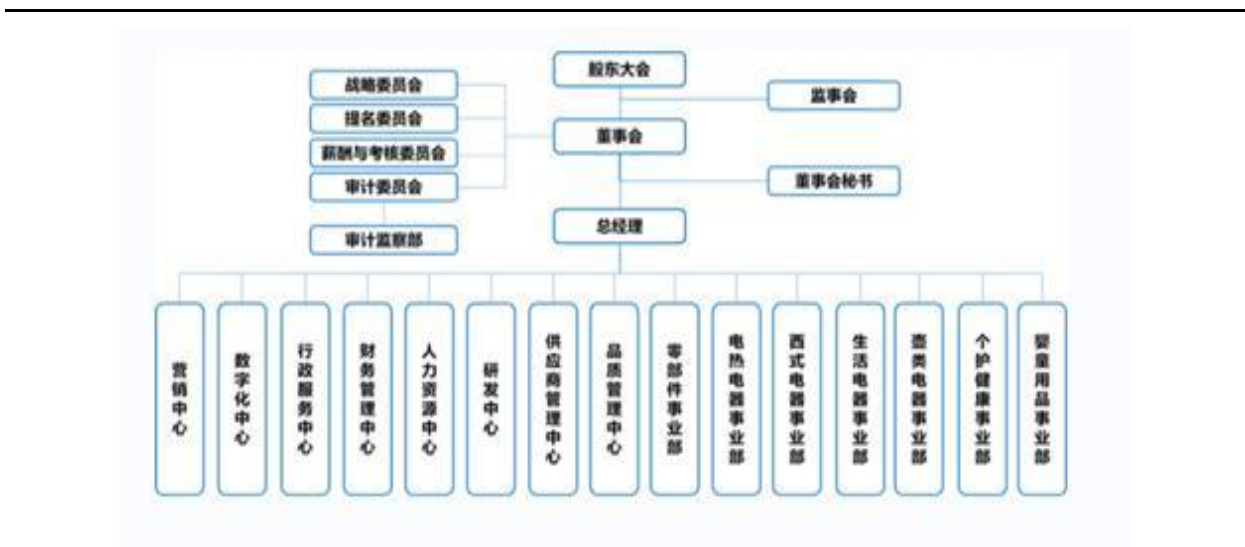
销售毛利率	38.51%	36.61%	36.45%	32.78%
EBITDA 利润率	--	13.21%	14.24%	13.04%
总资产回报率	--	10.60%	10.98%	9.02%
资产负债率	46.30%	49.20%	51.43%	42.80%
净债务/EBITDA	--	-1.64	-1.74	-1.59
EBITDA 利息保障倍数	--	21.53	51.21	--
总债务/总资本	38.23%	40.68%	42.12%	31.33%
FFO/净债务	--	-32.58%	-38.96%	-42.32%
经营活动现金流/净债务	-9.90%	-66.99%	-60.16%	-22.93%
自由活动现金流/净债务	-4.85%	-25.47%	-30.44%	34.15%
速动比率	1.65	1.51	1.46	1.29
现金短期债务比	2.38	2.14	2.27	1.91

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 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 3 月末）



附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



附录四 2023 年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	业务性质	持股比例		注册资本
		直接	间接	
佛山市悦享电子商务有限公司	电子商务	100.00%	0.00%	1,000
佛山市小熊生活电器有限公司	电器制造	100.00%	0.00%	1,000
佛山市小熊厨房电器有限公司	电器制造	100.00%	0.00%	1,000
佛山市小熊居家电器有限公司	电器销售	100.00%	0.00%	18,000
佛山市艾萌电子商务有限公司	电子商务	100.00%	0.00%	1,000
佛山市瑞翌电子商务有限公司	电子商务	100.00%	0.00%	1,000
佛山市悠想电子商务有限公司	电子商务	100.00%	0.00%	100
佛山市小熊环境电器有限公司	电器制造	0.00%	100.00%	1,000
佛山市小熊健康电器有限公司	电器销售	100.00%	0.00%	1,000
佛山市小熊智能电器有限公司	电器制造	100.00%	0.00%	30,000
广东小熊科技有限公司	制造业	100.00%	0.00%	20,000
广东小熊婴童用品有限公司	电器销售	100.00%	0.00%	1,000
小熊电器（香港）有限公司	电器销售	100.00%	0.00%	100 万港币
广东小熊电子商务有限公司	电子商务	100.00%	0.00%	1,000
深圳小熊电器有限公司	电器销售	100.00%	0.00%	100
广东小熊精品电器有限公司	电器制造	100.00%	0.00%	21,000
广东布克电器有限公司	电器销售	100.00%	0.00%	1,000
佛山市格皓电子技术有限公司	电器制造	100.00%	0.00%	1,000
佛山市皓灏商务咨询有限公司	信息咨询	100.00%	0.00%	500
美国特拉华州公司 Urseto Electrical Appliance Co.,Ltd	商业服务	0.00%	100.00%	2 万美元

资料来源：2023 年年度报告，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+租赁负债+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

注：（1）因债务而受到限制的货币资金不作为受限货币资金；（2）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、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。

四、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。