



# 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2023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。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。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

# 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 2023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 2022 年及 2023 年一季度营业收入规模有所增长，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有一定差距，产品品类仍有待拓展，线上销售渠道主要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	2023.3	2022	2021	2020
总资产	49.16	48.73	36.17	36.92
归母所有者权益	25.34	23.66	20.69	19.73
总债务	17.16	17.22	9.44	10.96
营业收入	12.51	41.18	36.06	36.60
净利润	1.65	3.86	2.83	4.28
经营活动现金流净额	2.10	6.13	1.71	12.08
净债务/EBITDA	--	-1.74	-1.59	-1.77
EBITDA 利息保障倍数	--	51.21	--	--
总债务/总资本	40.38%	42.12%	31.33%	35.72%
FFO/净债务	--	-38.96%	-42.32%	-36.20%
EBITDA 利润率	--	14.24%	13.04%	15.63%
总资产回报率	--	10.98%	9.02%	16.66%
速动比率	1.62	1.46	1.29	1.41
现金短期债务比	2.36	2.27	1.91	2.01
销售毛利率	39.76%	36.45%	32.78%	32.43%
资产负债率	48.45%	51.43%	42.80%	46.56%

注：净债务/EBITDA、FFO/净债务指标为负系净债务为负导致；2020-2021 年无利息支出。

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 评级日期

2023 年 6 月 2 日

## 联系方式

**项目负责人：**邹火雄  
zouhx@cspengyuan.com

**项目组成员：**蒋申  
jiangsh@cspengyuan.com

**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，2022年以来收入规模有所增长。公司为国内“创意小家电+互联网”领先企业之一，目前有超过60个产品品类、500多款产品型号对外销售；2022年双十一期间，公司多个品类在天猫、京东平台销售额第一，且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；通过实施产品精品化并升级品牌定位，2022年及2023年1季度公司营业收入分别同比增长14.18%和28.07%。
- 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回款的及时性以及票据结算规模的增长，2022年公司经营活动现金净流入6.13亿元，净债务规模持续为负，2023年3月末，现金类资产占公司总资产的比重达59.48%，息税前利润、现金流及现金类资产对公司的债务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，其中第一大客户仍占公司销售额的30%以上，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，2022年公司期间费用率由2021年的22.11%增至24.71%，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。公司目前在建项目完工后，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。

## 未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司相对成熟的互联网销售运营和产品研发能力以及具有一定知名度的自有品牌仍能为其保持一定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	4,225.55	129.53	128.65	70.75	<b>48.73</b>
营业收入	3,439.18	201.71	136.96	101.77	<b>41.18</b>
净利润	298.10	20.66	10.30	5.23	<b>3.86</b>
资产负债率	64.05%	45.40%	44.78%	52.98%	<b>51.43%</b>
销售毛利率	30.20%	25.91%	21.00%	28.80%	<b>36.45%</b>
期间费用率	14.40%	14.13%	10.89%	22.54%	<b>24.71%</b>
净利润率	8.62%	10.24%	7.52%	5.13%	<b>9.37%</b>
净资产收益率	22.07%	28.21%	14.72%	13.98%	<b>17.42%</b>
应收账款周转天数（天）	27.67	41.44	35.29	22.59	<b>8.44</b>
存货周转天数（天）	63.54	67.23	71.96	43.10	<b>87.16</b>

注：1、以上各指标均为2022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、苏泊尔取其主营业务毛利率；5、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及 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_2022V1.0
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	评分要素	评分	
业务状况	宏观环境	4/5	初步财务状况	8/9
	行业&经营风险状况	4/7	财务状况	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。

### 历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA-/稳定	AA-/小熊转债	2022-10-11	张涛、王寒	<a href="#">工商企业通用信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2022V1.0)</a> 、 <a href="#">外部特殊支持评价方法和模型 (cspy_ffmx_2022V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA-/稳定	AA-/小熊转债	2021-12-29	张涛、蒋申	<a href="#">工商企业通用信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2021V1.0)</a> 、 <a href="#">外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

### 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	5.08	2022-10-11	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。截至2022年12月31日，小熊转债尚未使用募集资金为4.14亿元，其中1.45亿元用于办理了定期存款，2.69亿元存放于公司募集资金专户中。

## 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1-3月，因小熊转债转股，公司股本增加2,611股，截至2023年3月31日，公司注册资本为15,600.00万元，股本为15,600.26万元。截至2023年3月末，佛山市兆峰投资有限公司（以下简称“兆峰投资”）仍为公司控股股东，直接持有公司股份总数的44.41%。公司实际控制人仍为李一峰、张红夫妇，并通过兆峰投资间接控制公司44.41%的股份；公司前五大股东明细如下表所示。

**表1 截至2023年3月31日公司前五大股东明细**

股东名称	股东性质	持股比例	质押比例
佛山市兆峰投资有限公司	境内非国有法人	44.41%	6.34%
施明泰	境内自然人	10.15%	8.21%
龙少柔	境内自然人	7.64%	29.35%
永新县吉顺资产管理合伙企业（有限合伙） <sup>1</sup> （简称“永新吉顺”）	境内非国有法人	4.50%	-
香港中央结算有限公司	境外法人	4.28%	-

注：质押比例=质押股份数量/持股数量。

资料来源：公司2023年第一季度报告，中证鹏元整理

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。截至2023年3月末纳入公司合并报表范围的子公司共19户，见附录四。

**表2 2022-2023年3月末公司合并报表范围变化情况（单位：万元）**

### 新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
-------	------	------	------	------

<sup>1</sup> 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。



佛山市格皓电子技术有限公司	100%	1,000	电器制造	新设
广东布克电器有限公司	100%	1,000	电器销售	新设

#### 不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入的原因
珠海桓韬商务咨询有限公司	100%	1,180	租赁和商务服务业	注销

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2023年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升**

2022年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4月和11月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022年，我国GDP总量达到121.02万亿元，不变价格计算下同比增长3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

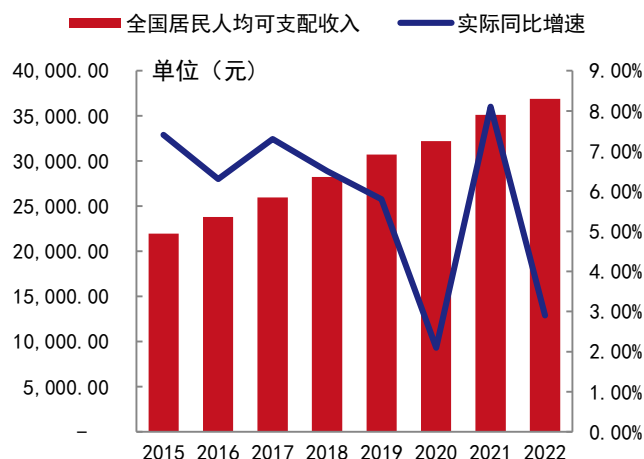
## 行业环境

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，国内 GDP 从 2015 年的 68.89 万亿元增长到 2022 年的 121.02 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 21,966 元增长至 2022 年的 36,883 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。

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

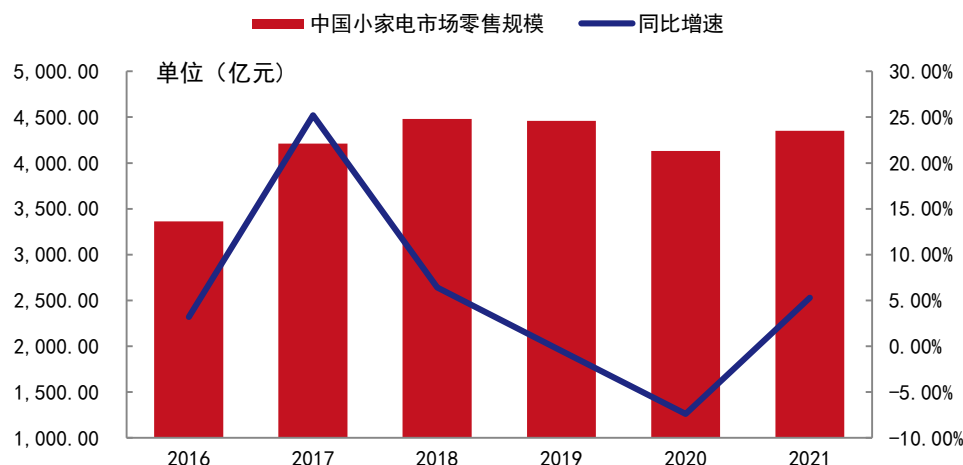


资料来源：Wind，中证鹏元整理

资料来源：Wind，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。2021 年伴随经济回暖，中国小家电市场规模有所回升。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。根据 Euromonitor 数据，2021 年度中国小家电零售量为 75,940.3 万台，排名第一，市场需求优势显著。



**图 3 我国小家电市场零售规模及同比增速**


资料来源：Euromonitor，中证鹏元整理

具体而言，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。

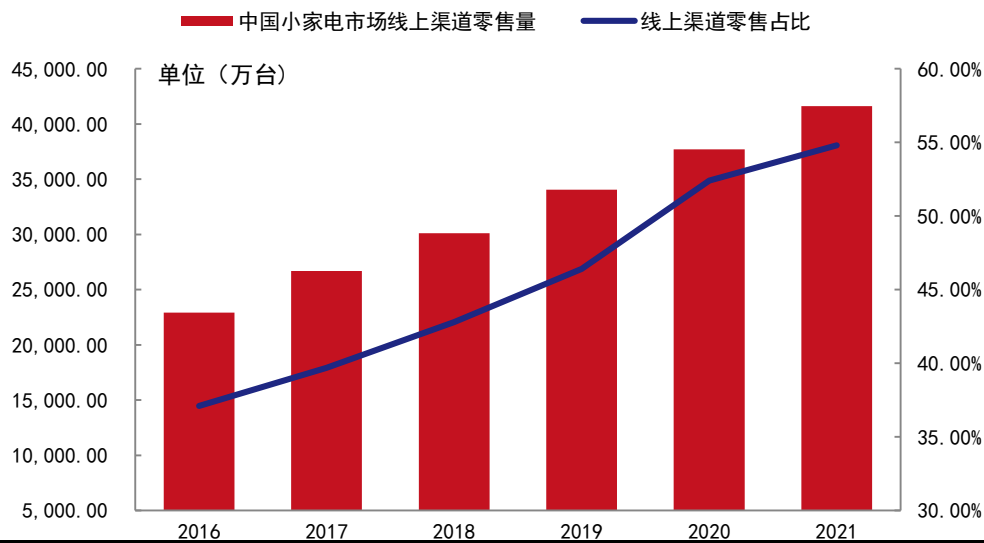
从全球竞争格局来看，中国作为世界制造工厂，拥有先进的家电制造能力，是全球家电及消费电子最重要的生产基地。同时专业跨境电商渠道、国际物流及品牌出海服务商等中介为中国品牌出海提供了土壤。目前中国小家电自主品牌已积极布局海外市场，持续进行产品研发和品牌升级，在自身实力与外部环境方面做好了成建制、大规模出海的准备。

### 随着我国电子商务的快速发展，小家电线上市场规模及占比持续增长

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%。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 我国小家电市场线上渠道零售量及占比**



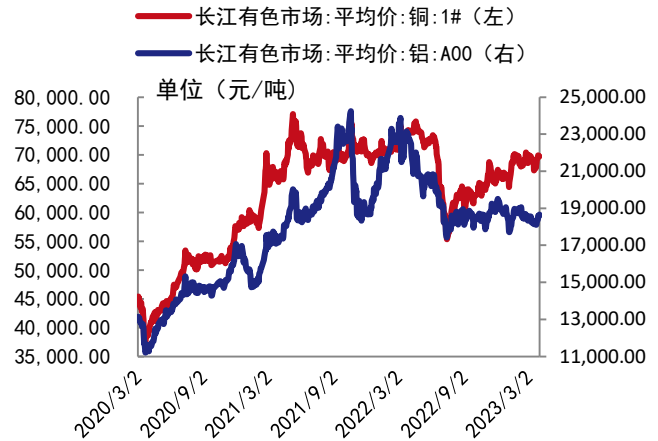
资料来源：Euromonitor，中证鹏元整理

### 2022 年以来原材料价格有所波动，仍维持高位，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 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 2022 年 3 月末，长江有色市场铜（1#）、铝（A00）价格分别为 69,750.00 元/吨、18,660.00 元/吨，分别较 2022 年初下降 0.20% 和 7.21%；中国塑料城价格指数为 848.10，较 2021 年年初下降 14.59%，但仍维持高位，相关下游企业或仍面临一定的成本控制压力。

**图 5 近三年中国塑料城价格指数**


资料来源: Wind, 中证鹏元整理

**图6 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, 行业竞争越来越剧烈。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率通常通常在 30% 左右, 而承接国外企业贴牌的代工产品毛利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，2022年及2023年一季度营业规模有所增长，但业务规模较行业龙头仍有差距，抗风险能力仍有待提升

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。目前公司有超过60个产品品类、500多款产品型号对外销售，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，2021-2022年研发投入占营业收入的比重分别为3.60%和3.34%。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。2022年双十一期间，公司绞肉机、打蛋器、煮蛋器、电热饭盒、一人食电饭煲、超声波清洗机等六大品类获得天猫平台销售额第一；绞肉机、打蛋器、煮蛋器、电热饭盒、电炖锅、电烤炉等六大品类获得京东平台销售额第一，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。

随着品牌知名度的提升，2022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10.83%，产品销售量合计增长3.28%；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20.00%和15.84%。2022年及2023年1季度公司营业收入分别同比增长14.18%和28.07%，其中2022年厨房小家电中两类产品收入合计占营业收入比重达42.68%，系营业收入增长的主要来源。

**表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）**

项目	2023年1-3月			2022年			2021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	10.45	83.49%	36.97%	33.63	81.68%	36.00%	29.33	81.34%	32.21%
其中：电饭煲	3.10	24.75%	39.45%	10.05	24.40%	35.61%	7.67	21.28%	30.52%
壶类	2.77	22.11%	38.58%	7.53	18.28%	35.25%	6.28	17.41%	32.12%
西式电器	1.72	13.71%	37.84%	6.85	16.63%	33.50%	6.11	16.95%	32.36%
电动类	1.95	15.61%	42.18%	6.03	14.64%	38.16%	5.97	16.55%	31.91%
电热类	0.91	7.31%	41.83%	3.18	7.73%	40.28%	3.30	9.15%	36.61%
生活小家电	0.97	7.73%	35.85%	3.95	9.60%	35.96%	4.07	11.27%	30.58%
其他小家电	1.02	8.19%	42.00%	3.26	7.90%	41.39%	2.28	6.32%	41.72%
其他业务	0.08	0.60%	71.58%	0.34	0.82%	39.42%	0.39	1.07%	46.31%
合计	12.51	100.00%	39.76%	41.18	100.00%	36.45%	36.06	100.00%	32.78%

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，市场需求稳定性较刚需小家电波动大。

**表4 公司主要产品平均销售价格情况（单位：万台、元/台）**

产品类别	2022年		2021年度		
	销量	均价	销量	均价	
厨房小家电	电饭煲	950.49	105.70	792.1	96.89
	电热类	389.33	81.75	473.94	69.64
	壶类	807.13	93.24	696.74	90.11
	西式类	461.17	148.46	487.11	125.46
	电动类	606.33	99.42	658.15	90.68
	小计	3,214.44	104.62	3,108.04	94.38
生活小家电	367.94	107.42	454.47	89.45	
其他小家电	440.93	73.86	332.95	68.47	
合计	4,023.32	101.51	3,895.47	91.59	

资料来源：公司提供

公司仍以线上销售为主，经营回款表现良好，2022年线下渠道增长较快但占比仍较低，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

公司以线上渠道为主，线下和海外市场为辅，2022年线上销售额占主营业务收入比重为85.33%。线上渠道包括电商平台入仓、线上经销、线上直销。公司采取电商平台入仓的业务模式与京东、唯品会、苏宁易购等电商平台直接合作，具体模式为，公司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，2022年该模式销售收入占公司主营业务收入比重达35.18%。公司线上直销渠道主要通过第三方B2C平台（天猫商城、京东POP店等）开设自营店铺进行直接销售，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。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货模式。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。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。

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，2022年公司加大了线上直销的拓展力度，相关销售额占公司主营业务收入的比重提升8.53个百分点至33.34%，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。同时，公司优化线下推广策略，2022年线下经销渠道销售额占主营业务收入比重提升6.70个百分点至10.27%，但占比仍相对较低，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，2022年公司前五大客户销售收入占营业收入的比重由上年的41.84%下降至37.43%，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30.15%，虽较2021年下降4.45个百分点，但仍较高。

**表5 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	2022 年度			2021 年度		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
<b>线上销售</b>						
电商平台入仓	14.37	35.18%	39.48%	14.22	39.85%	36.11%
线上经销	6.87	16.82%	27.59%	9.04	25.33%	23.33%



其中：代发货	2.02	4.94%	36.94%	1.32	3.69%	39.65%
线上直销	13.61	33.34%	41.37%	8.85	24.81%	42.31%
<b>小计</b>	<b>34.85</b>	<b>85.33%</b>	<b>37.87%</b>	<b>32.11</b>	<b>89.99%</b>	<b>34.22%</b>
<b>线下销售</b>						
线下经销	4.19	10.27%	25.82%	1.27	3.57%	21.17%
出口销售	1.80	4.40%	33.05%	2.3	6.44%	16.85%
<b>小计</b>	<b>5.99</b>	<b>14.67%</b>	<b>27.99%</b>	<b>3.57</b>	<b>10.01%</b>	<b>18.39%</b>
<b>合计</b>	<b>40.84</b>	<b>100.00%</b>	<b>36.42%</b>	<b>35.68</b>	<b>100.00%</b>	<b>32.64%</b>

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。2022 年公司产量小幅提升，产销率维持 95% 以上。

**表6 公司产品生产及销售情况（单位：万台）**

项目	2022 年	2021 年	同比增减
销售量	4,023.32	3,895.47	3.28%
生产量	4,205.89	4,075.34	3.20%
产销率	95.66%	95.59%	-

资料来源：公司 2022 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。其中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。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。随着公司将部分注塑、五金件生产环节由外采调整为自产，2022 年原材料、外协加工费占成本结构中的比例小幅下降。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，2021-2022 年分别为 9.44% 和 11.96%，2022 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，但未来也面临一定的材料价格波动风险。

**表7 公司主营业务成本结构情况（单位：亿元）**

项目	2022 年度		2021 年度	
	金额	比例	金额	比例
原材料	14.73	56.73%	14.68	61.09%

人工成本	1.65	6.37%	1.56	6.49%
制造费用	1.75	6.74%	1.42	5.91%
外协加工费	0.40	1.54%	0.49	2.04%
外协生产	7.43	28.62%	5.88	24.47%
<b>合计</b>	<b>25.96</b>	<b>100.00%</b>	<b>24.03</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司提供

2022年以来，公司新增投入产线包括创意小家电（勒流）基地项目一期及小熊电器创意小家电生产建设（均安）项目二期，均于2022年8月达到预定可使用状态并投入使用，上述项目以旧厂房搬迁和升级改造为主，对公司产能影响相对有限。截至2023年3月末，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1.66亿元，创意小家电（勒流）基地项目二期正在筹建中，考虑到公司资金储备仍相对充足，短期内资金压力相对可控。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。2020-2021年公司各品类产能利用率均在85%以上，上述项目完工投产后，公司智能小家电产能将有大幅提升，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

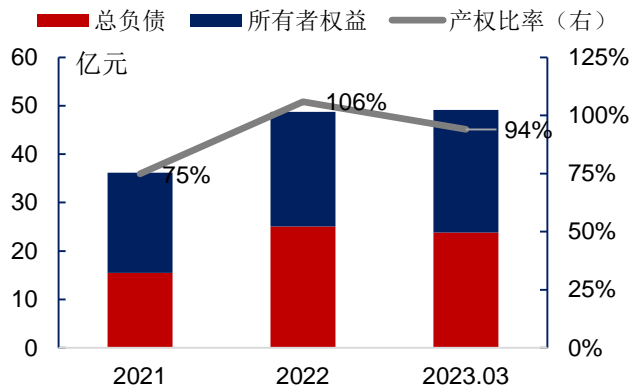
### 财务分析基础说明

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2020-2022年审计报告及未经审计2023年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2022年至2023年3月公司合并报表范围新增子公司2家，减少子公司1家，由于相关子公司业务及资产规模均较小，上述合并范围子公司变化为公司跟踪期内财务报表数据的可比性无重大影响。

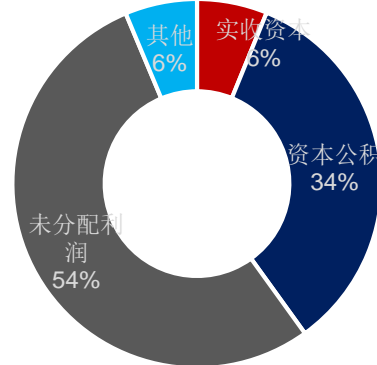
### 资本实力与资产质量

**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虽有所弱化但表现仍尚可**

得益于业务规模的增长及未分配利润的积累，2022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；同时，为进一步扩充生产及经营实力，公司发行“小熊转债”，总债务规模增长，所有者权益对总负债的偿付保障程度虽有所弱化但表现仍尚可。

**图7 公司资本结构**


资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

**图8 2023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 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

得益于电商业务模式回款较快，公司应收账款规模较小，同时，公司产品生产周期一般在20天左右，无需储备大量原材料，2022年末存货以销售备货的库存商品（3.68亿元，账面价值）和发出商品（2.14亿元）为主，已经计提的减值准备比重约为4.77%，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（2022年末为6.96亿元）以及银行短期信用借款，账面资金较为充裕，受限货币资金占比9.39%，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，2022年处置该类资产获得的投资收益为0.26亿元，考虑到相关资产以公允价值计量，账面价值面临一定的波动风险。2023年3月末，现金类资产占公司总资产的比重达59.48%。

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、在建项目构成，随着已完工的小熊电器创意小家电生产建设（均安）项目、小熊科技项目-土建部分转入固定资产，公司固定资产规模有所增长。

截至2022年末，公司受限资产账面价值合计2.13亿元，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1.99亿元，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8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	19.56	39.79%	21.16	43.43%	6.70	18.51%
交易性金融资产	9.68	19.70%	7.30	14.99%	10.95	30.26%
应收账款	0.96	1.95%	0.66	1.36%	1.27	3.50%
存货	5.65	11.49%	6.51	13.36%	6.16	17.04%

流动资产合计	36.46	74.16%	36.16	74.20%	26.02	71.93%
固定资产	7.12	14.49%	7.26	14.90%	5.35	14.80%
在建工程	1.29	2.61%	1.13	2.31%	1.07	2.96%
无形资产	2.97	6.04%	2.99	6.14%	2.84	7.84%
非流动资产合计	12.70	25.84%	12.57	25.80%	10.15	28.07%
资产总计	49.16	100.00%	48.73	100.00%	36.17	100.00%

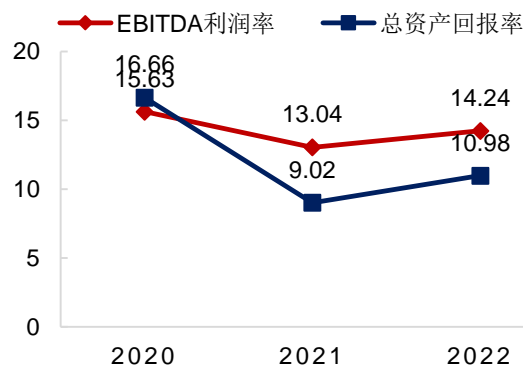
资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 盈利能力

2022年以来主要产品量价提升、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

公司业务主要来源于创意小家电的线上销售，以锅煲类、壶类等非刚需厨房小家电为主，市场需求受宏观经济环境增速放缓、居民消费信心偏弱的影响面临一定波动风险，公司通过新品类的研发及营销策略的调整能一定程度上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。2022年公司提出了产品精品化策略，通过品牌定位升级及多渠道的营销推广，实现了主要产品销售的量价提升，营业收入及净利润分别同比增长14.18%和36.20%，盈利能力有所回升。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，2022年公司期间费用率由2021年的22.11%增至24.71%，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 9 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2020-2022 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

公司对上游供应商采购结算主要以票据结算为主，且2022年来公司加大了票据结算的比重，应付票

据规模持续增长，2023年3月末占总负债的比重达47.73%，为公司总负债的主要构成；此外，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。公司总债务占总负债的比重较高且持续增长至2023年3月末的72.05%，主要以应付票据为主。公司其他债务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9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.00	4.20%	2.20	8.78%	0.00	0.00%
应付账款	3.13	13.15%	4.02	16.03%	3.18	20.54%
应付票据	11.37	47.73%	10.31	41.15%	9.34	60.34%
其他流动负债	1.10	4.63%	1.19	4.74%	0.86	5.57%
<b>流动负债合计</b>	<b>19.01</b>	<b>79.79%</b>	<b>20.33</b>	<b>81.10%</b>	<b>15.36</b>	<b>99.21%</b>
应付债券	4.64	19.49%	4.57	18.24%	0.00	0.00%
<b>非流动负债合计</b>	<b>4.81</b>	<b>20.21%</b>	<b>4.74</b>	<b>18.90%</b>	<b>0.12</b>	<b>0.79%</b>
<b>负债合计</b>	<b>23.82</b>	<b>100.00%</b>	<b>25.06</b>	<b>100.00%</b>	<b>15.48</b>	<b>100.00%</b>
总债务合计	17.16	72.05%	17.22	68.72%	9.44	60.98%
其中：短期债务	12.38	51.97%	12.52	49.95%	9.34	60.36%
长期债务	4.78	20.07%	4.70	18.76%	0.10	0.63%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 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，2022年公司经营活动现金回款表现仍较好，收现比为114.75%，为公司现金流做出了有效支撑，近年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10 公司现金流及杠杆状况指标**

指标名称	2023年3月	2022年	2021年
经营活动现金流净额（亿元）	2.10	6.13	1.71
FFO（亿元）	--	3.97	3.16
资产负债率	48.45%	51.43%	42.80%
净债务/EBITDA	--	-1.74	-1.59
EBITDA 利息保障倍数	--	51.21	-
总债务/总资本	40.38%	42.12%	31.33%
FFO/净债务	--	-38.96%	-42.32%
经营活动净现金流/净债务	-17.86%	-60.16%	-22.93%
自由现金流/净债务	-6.16%	-30.44%	34.15%

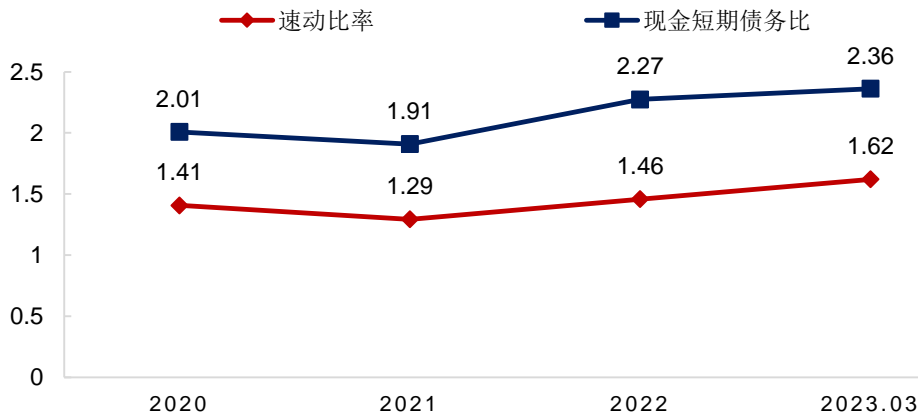
注：净债务/EBITDA、FFO/净债务指标为负系净债务为负导致。

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2022年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（2022年末为6.96亿元）以及银行短期信用借款，公司账面资金较为充裕，速动比率和现金短期债务比呈上升趋势，同时，作为上市公

司，公司外部融资渠道相对丰富，2023年3月末尚未到期<sup>2</sup>的银行授信规模为19.85亿元，尚未使用授信额度为10.99亿元。

**图 10 公司流动性比率情况**



资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 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《小熊电器股份有限公司关于是否存在环境、社会责任、公司治理（ESG）重大负面因素的说明》及公开查询，公司过去一年不存在因空气污染和温室气体排放、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《小熊电器股份有限公司关于是否存在环境、社会责任、公司治理（ESG）重大负面因素的说明》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

<sup>2</sup> 未将已到期处于续期审批流程中的授信 2.99 亿元计算在内。



验。2023年4月19日，公司财务总监邹勇辉先生因个人原因申请辞去财务总监的职务，辞职后将不再担任公司任何职务。同时随着公司业务规模的扩张，公司内部治理或面临新的调整。

## （二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（2023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26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，2022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，第一大客户仍占公司销售额的30%以上，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，2022年公司经营活动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。

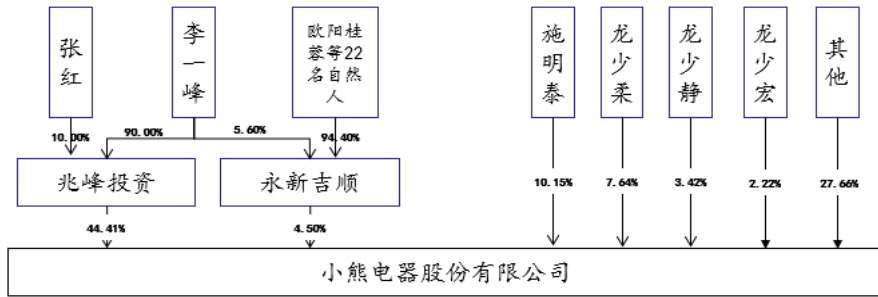
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA-，维持评级展望为稳定，维持“小熊转债”的信用等级为AA-。

## 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）	2023年3月	2022年	2021年	2020年
货币资金	19.56	21.16	6.70	9.74
存货	5.65	6.51	6.16	5.32
交易性金融资产	9.68	7.30	10.95	12.03
流动资产合计	36.46	36.16	26.02	29.46
固定资产	7.12	7.26	5.35	2.81
非流动资产合计	12.70	12.57	10.15	7.45
资产总计	49.16	48.73	36.17	36.92
应付账款	3.13	4.02	3.18	2.62
应付票据及应付账款	14.50	14.33	12.52	13.49
应付票据	11.37	10.31	9.34	10.87
流动负债合计	19.01	20.33	15.36	17.16
应付债券	4.64	4.57	0.00	0.00
非流动负债合计	4.81	4.74	0.12	0.03
负债合计	23.82	25.06	15.48	17.19
总债务	17.06	17.12	9.44	10.96
所有者权益	25.34	23.67	20.69	19.73
营业收入	12.51	41.18	36.06	36.60
营业利润	2.02	4.87	3.34	5.20
净利润	1.65	3.86	2.83	4.28
经营活动产生的现金流量净额	2.10	6.13	1.71	12.08
投资活动产生的现金流量净额	-3.66	0.85	-3.12	-7.04
筹资活动产生的现金流量净额	-0.14	7.62	-0.12	-3.65
财务指标	2023年3月	2022年	2021年	2020年
EBITDA(亿元)	--	5.86	4.70	5.72
FFO(亿元)	--	3.97	3.16	3.67
净债务(亿元)	-11.78	-10.19	-7.46	-10.14
销售毛利率	39.76%	36.45%	32.78%	32.43%
EBITDA 利润率	--	14.24%	13.04%	15.63%
总资产回报率	--	10.98%	9.02%	16.66%
资产负债率	48.45%	51.43%	42.80%	46.56%
净债务/EBITDA	--	-1.74	-1.59	-1.77
EBITDA 利息保障倍数	--	51.21	-	-
总债务/总资本	40.38%	42.12%	31.33%	35.72%
FFO/净债务	--	-38.96%	-42.32%	-36.20%
速动比率	1.62	1.46	1.29	1.41
现金短期债务比	2.36	2.27	1.91	2.01

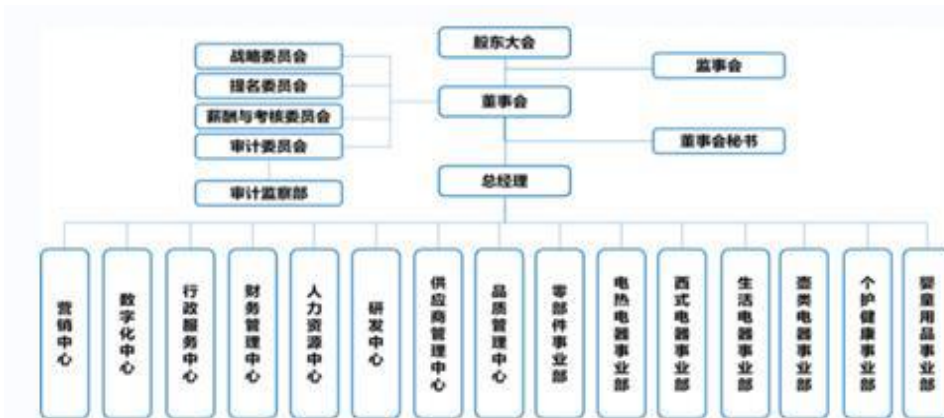
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2023 年 3 月）



资料来源：公司提供

## 附录三 公司组织结构图（截至 2023 年 3 月）



资料来源：公司公告

## 附录四 2023年3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	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 (曾用名: 佛山市小熊营销管理有限公司)	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
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
广东宝朗电器有限公司	电器销售	90.00%	0.00%	1,000
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

资料来源：2022年年度报告及公司提供，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+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。