

苏泊尔 (002032.SZ)

一季报超预期，收入增速创新高

● 收入增速创近五年以来新高，业绩超预期

2017Q1 公司实现营业收入 39.5 亿元，同比增长 26%，归母净利 3.7 亿元，同比增长 33%，毛利率 31.1%，与 2016 年同期一致，净利率 9.3%，同比减少 0.4pct。

公司增速创近四年以来新高，主要原因：1) 外销市场从 2016H2 开始持续好转，同时 2016Q1 基数较低，外销收入加速增长；2) 受益于消费升级，内销收入增速加快。

公司毛利率保持稳定，抵抗原材料价格上涨带来的负面影响，主要是因为：1) 原料已有储备；2) 与部分供应商锁定价格。

利润增速高于收入增速，主要由于苏泊尔 2016 年 6 月收购控股子公司浙江苏泊尔家电制造有限公司、控股孙公司武汉苏泊尔炊具有限公司各 25% 的股权，两者成为上市公司的全资子公司/孙公司，少数股东收益减少，增厚利润。若剔除该部分影响，公司的 2017Q1 净利润同比增速 20%。公司公告预计 2017H1 归母净利同比增长区间为 0-30%。

● 内外销合力推进，收入有望稳步增长

内销：2017 年内销将稳步增长，原因：1) 小家电正处于消费升级周期，公司作为龙头受益显著；2) 公司积极推进三四线渠道下沉，不断地提升网点的覆盖率和覆盖密度，效果显著；3) 公司积极推出家居小家电，也将成为新的增长点。

外销：目前外销恢复较好的增长，SEB 收购 WMF 后，预计订单也将逐步转移，外销业务有望持续增长。

● 盈利预测和投资建议

苏泊尔作为厨房小家电龙头，充分受益于消费升级，我们预计公司业绩将稳步增长。2017-2019 年 EPS 分别为 2.18/2.54/2.97 元，同比增长 28%/17%/17%，现价对应 2017 年估值 20 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

内销需求趋弱，海外经济下滑。

盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	10910	11947	14098	16212	18320
增长率(%)	14.4%	9.5%	18.0%	15.0%	13.0%
EBITDA(百万元)	1254	1400	1683	1951	2251
净利润(百万元)	889	1078	1378	1607	1875
增长率(%)	28.9%	21.2%	27.9%	16.6%	16.7%
EPS(元/股)	1.41	1.71	2.18	2.54	2.97
市盈率(P/E)	30.9	25.5	20.0	17.1	14.7
市净率(P/B)	6.2	6.1	5.1	4.2	3.6
EV/EBITDA	23.8	22.0	18.3	16.0	14.1

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

当前价格 44.42 元

前次评级 买入

报告日期 2017-04-23

相对市场表现



分析师：蔡益润 S0260515040001

021-60750652

caiyirun@gf.com.cn

相关研究：

苏泊尔 (002032.SZ)：内销 2017-03-30
持续增长，外销逐季改善

苏泊尔 (002032.SZ)：内销 2016-10-21
业务顺利推进，期待出口改善

苏泊尔 (002032.SZ)：内销 2016-04-25
保持良好增长，盈利能力显著
提升

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	6,052	6,503	7,429	9,027	10,792
货币资金	1,041	751	893	1,633	2,724
应收及预付	1,697	2,059	2,317	2,665	3,011
存货	1,427	1,697	2,009	2,308	2,425
其他流动资产	1,485	1,139	1,410	1,621	1,832
非流动资产	1,344	1,351	1,306	1,237	1,163
长期股权投资	51	54	54	54	54
固定资产	943	891	857	798	734
在建工程	23	6	9	13	16
无形资产	221	256	245	235	225
其他长期资产	129	150	150	150	150
资产总计	7,396	7,854	8,736	10,264	11,955
流动负债	2,374	3,275	3,261	3,745	4,217
短期借款	0	0	0	0	0
应付及预收	1,640	2,062	2,143	2,461	2,771
其他流动负债	735	1,213	1,117	1,284	1,446
非流动负债	12	21	21	21	21
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	12	21	21	21	21
负债合计	2,386	3,296	3,282	3,766	4,238
股本	632	632	632	632	632
资本公积	558	40	40	40	40
留存收益	3,232	3,869	4,764	5,809	7,027
归属母公司股东权益	4,421	4,540	5,436	6,481	7,699
少数股东权益	589	18	18	18	18
负债和股东权益	7,396	7,854	8,736	10,264	11,955

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	274	1,872	668	1,383	1,827
净利润	889	1,078	1,378	1,607	1,875
折旧摊销	110	123	107	113	118
营运资金变动	-853	591	-857	-376	-206
其它	129	81	40	40	40
投资活动现金流	509	-461	-43	-80	-80
资本支出	0	-4	-100	-80	-80
投资变动	509	-461	-43	-80	-80
其他	0	4	100	80	80
筹资活动现金流	-363	-1,702	-482	-562	-656
银行借款	0	0	0	0	0
债券融资	0	0	0	0	0
股权融资	15	0	0	0	0
其他	-378	-1,702	-482	-562	-656
现金净增加额	420	-290	142	741	1,091
期初现金余额	621	1,041	751	893	1,633
期末现金余额	1,041	751	893	1,633	2,724

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	14.4%	9.5%	18.0%	15.0%	13.0%
营业利润增长	28.9%	21.2%	27.9%	16.6%	16.7%
归属母公司净利润增长	28.9%	21.2%	27.9%	16.6%	16.7%
获利能力(%)					
毛利率	29.0%	30.5%	30.5%	30.8%	31.1%
净利率	8.1%	9.0%	9.8%	9.9%	10.2%
ROE	20.1%	23.7%	25.4%	24.8%	24.3%
ROIC	24.6%	26.1%	32.0%	32.0%	35.1%
偿债能力					
资产负债率(%)	32.3%	42.0%	37.6%	36.7%	35.5%
净负债比率	-18.2%	-32.4%	-27.3%	-20.8%	-12.7%
流动比率	2.55	1.99	2.28	2.41	2.56
速动比率	1.95	1.47	1.66	1.79	1.98
营运能力					
总资产周转率	1.48	1.52	1.61	1.58	1.53
应收账款周转率	6.43	5.80	6.08	6.08	6.08
存货周转率	5.43	4.89	4.87	4.86	5.21
每股指标(元)					
每股收益	1.41	1.71	2.18	2.54	2.97
每股经营现金流	0.43	2.96	1.06	2.19	2.89
每股净资产	7.00	7.19	8.60	10.26	12.19
估值比率					
P/E	30.9	25.5	20.0	17.1	14.7
P/B	6.2	6.1	5.1	4.2	3.6
EV/EBITDA	23.8	22.0	18.3	16.0	14.1

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	10910	11947	14098	16212	18320
营业成本	7749	8300	9777	11219	12622
营业税金及附加	69	90	99	113	128
销售费用	1580	1892	2185	2513	2840
管理费用	367	388	461	529	596
财务费用	-23	-21	-25	-38	-65
资产减值损失	-61	-44	-40	-40	-40
公允价值变动收益	0	1	2	3	4
投资净收益	-83	-27	-32	-33	-34
营业利润	1144	1316	1610	1886	2209
营业外收入	49	69	69	69	69
营业外支出	19	18	18	18	18
利润总额	1174	1367	1660	1936	2259
所得税	187	234	282	329	384
净利润	889	1078	1378	1607	1875
少数股东损益	98	56	0	0	0
归属母公司净利润	889	1078	1378	1607	1875
EBITDA	1254	1400	1683	1951	2251
EPS(元)	1.41	1.71	2.18	2.54	2.97

广发家电行业研究小组

蔡益润： 分析师，复旦大学数学科学学院学士，复旦大学国际金融学硕士，2014 年金牛分析师家用电器行业第五名，2015 年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
谨慎增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9 号耀中广场 A 座 1401	深圳福田区益田路 6001 号 太平金融大厦 31 楼	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海市浦东新区富城路 99 号 震旦大厦 18 楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。