

## 外销承压，盈利能力提升

### 核心观点：

- **事件：**苏泊尔发布2022年年报。2022年公司实现营业收入201.71亿元，同比-6.55%；实现归母净利润20.68亿元，同比+6.36%；实现扣非归母净利润18.88亿元，同比+1.62%。2022Q4单季实现营收51.90亿元，同比-12.34%；归母净利润7.59亿元，同比+7.95%；实现扣非归母净利润6.18亿元，同比-4.17%。公司拟向全体股东每10股派现金红利30.30元，合计派发现金股利24.40亿元，对应现金分红率为117.98%。
- **外销业务承压，内销稳健增长。**2022年公司营业收入同比-6.55%。分地区来看，内销业务实现营业收入149.76亿元，同比+5.02%，主要原因为线上渠道转型成功落地和产品结构持续优化。外销业务营业收入实现51.95亿元，同比-29.09%，外销下降较多主要原因为主要客户SEB集团存货水平较高，订单数量有所下滑，海外高通胀、汇率等因素也有一定的影响。随着库存逐步去化，公司预计2023年日常关联交易50.57亿元，同比+8.21%，外销业务收入有望恢复。
- **盈利能力提升。**2022年公司毛利率为25.79%，同比提升2.79PCT，单4季度毛利率为26.07%，同比提升10.65PCT。分品类来看，2022年炊具和电器毛利率分别为30.13%和24.03%，同比+4.06和+2.36PCT。我们认为公司毛利提升主要原因为产品结构升级、渠道转型等。2022年公司销售、管理、财务、研发费用分别同比变动了+12.9%、-6.67%、-1402.91%和-7.52%，费用率为10.69%、1.85%、-0.48%和2.06%，同比+1.84、-0.01、-0.45和-0.03PCT。财务费用变动较多主要原因为银行存款利息收入增加及汇兑收益增加。综合来看，2022年公司销售净利率为10.24%，同比+1.25PCT。
- **持续推进渠道变革，积极优化产品结构。**产品方面，公司推进核心创新和差异化新品上市，坚定推行“推新卖贵”策略，通过推出高附加值、高毛利产品，提高产品客单价，提升产品毛利率。渠道方面，公司推动线上渠道变革，扩大电商渠道先发优势，加快下沉市场渗透。
- **投资建议：**公司为厨房小家电领先品牌，具备较强的产品创新能力、稳定的经销商网络和优异的研发制造能力。预计公司2023-2025年归母净利润为23.02、25.51和27.93亿元，对应的EPS为2.85、3.16和3.45元，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**原材料价格变动的风险；海外需求恢复不及预期的风险；市场竞争加剧的风险。

## 苏泊尔(002032)

### 推荐(维持评级)

#### 分析师

李冠华

☎：010-80927662

✉：liguanhua\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519110002

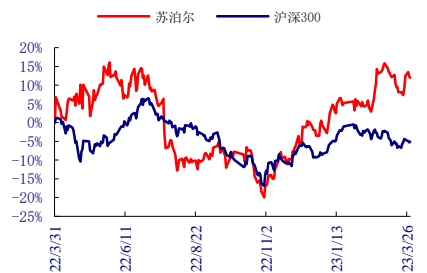
特此鸣谢：孙雪琪

#### 市场数据

2023-03-30

A股收盘价(元)	56.86
股票代码	002032
A股一年内最高价(元)	57.95
A股一年内最低价(元)	38.97
上证指数	3,261.25
市盈率	21.24
总股本(万股)	80,865
实际流通A股(万股)	80,562
流通A股市值(亿元)	458.07

#### 相对沪深300表现图



资料来源：中国银河证券研究院

#### 相关研究

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	20170.53	22418.76	24549.76	26505.66
收入增长率 (%)	-6.55	11.15	9.51	7.97
归母净利润 (百万元)	2067.66	2301.85	2551.89	2793.22
利润增速 (%)	6.36	11.33	10.86	9.46
毛利率 (%)	25.79	26.07	26.30	26.33
摊薄 EPS(元)	2.56	2.85	3.16	3.45
PE	21.18	19.02	17.16	15.68
PB	6.22	4.73	3.71	3.00
PS	2.17	1.95	1.78	1.65

### (一) 公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	9518.37	12842.21	15726.86	19333.78	营业收入	20170.53	22418.76	24549.76	26505.66
现金	3563.14	5375.81	7943.69	10767.50	营业成本	14969.33	16573.30	18092.09	19527.93
应收账款	1926.52	2806.33	2921.95	3262.71	营业税金及附加	130.69	145.72	159.57	172.29
其它应收款	16.37	69.69	-1.07	78.29	营业费用	2156.30	2398.81	2651.37	2862.61
预付账款	339.61	352.32	399.03	427.56	管理费用	374.06	414.75	466.45	503.61
存货	2494.92	3029.51	3237.28	3530.26	财务费用	-97.42	-71.26	-107.52	-158.87
其他	1177.81	1208.55	1226.00	1267.47	资产减值损失	-11.35	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产</b>	3434.28	3526.43	3591.22	3641.63	公允价值变动收益	1.38	0.00	0.00	0.00
长期投资	62.20	61.30	59.91	58.35	投资净收益	54.05	60.53	66.28	71.57
固定资产	1303.08	1357.88	1379.45	1394.18	营业利润	2535.24	2815.28	3129.60	3424.57
无形资产	440.02	430.10	419.48	408.84	营业外收入	14.44	0.00	0.00	0.00
其他	1628.99	1677.14	1732.38	1780.26	营业外支出	4.46	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	12952.66	16368.64	19318.08	22975.41	利润总额	2545.21	2815.28	3129.60	3424.57
<b>流动负债</b>	5715.10	6911.76	7311.92	8178.84	所得税	479.03	516.01	580.31	634.16
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	2066.18	2299.26	2549.28	2790.41
应付账款	2635.52	3809.65	3829.23	4415.89	少数股东损益	-1.48	-2.59	-2.61	-2.81
其他	3079.58	3102.11	3482.69	3762.94	归属母公司净利润	2067.66	2301.85	2551.89	2793.22
<b>非流动负债</b>	164.86	164.86	164.86	164.86	EBITDA	2583.14	2838.09	3116.26	3362.01
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	2.56	2.85	3.16	3.45
其他	164.86	164.86	164.86	164.86					
<b>负债合计</b>	5879.97	7076.62	7476.78	8343.70	<b>主要财务比率</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
少数股东权益	36.61	34.02	31.41	28.60	营业收入	-6.55%	11.15%	9.51%	7.97%
归属母公司股东权益	7036.08	9258.00	11809.89	14603.11	营业利润	6.29%	11.05%	11.16%	9.43%
<b>负债和股东权益</b>	12952.66	16368.64	19318.08	22975.41	归属母公司净利润	6.36%	11.33%	10.86%	9.46%
					毛利率	25.79%	26.07%	26.30%	26.33%
					净利率	10.25%	10.27%	10.39%	10.54%
					ROE	29.39%	24.86%	21.61%	19.13%
					ROIC	26.63%	23.11%	20.01%	17.56%
					资产负债率	45.40%	43.23%	38.70%	36.32%
					净负债比率	83.14%	76.16%	63.14%	57.02%
					流动比率	1.67	1.86	2.15	2.36
					速动比率	1.08	1.30	1.59	1.82
					总资产周转率	1.56	1.37	1.27	1.15
					应收帐款周转率	10.47	7.99	8.40	8.12
					应付帐款周转率	7.65	5.88	6.41	6.00
					每股收益	2.56	2.85	3.16	3.45
					每股经营现金	3.91	2.57	3.37	3.67
					每股净资产	8.70	11.45	14.60	18.06
					P/E	21.18	19.02	17.16	15.68
					P/B	6.22	4.73	3.71	3.00
					EV/EBITDA	14.18	13.60	11.56	9.88
					P/S	2.17	1.95	1.78	1.65

数据来源: 公司数据 中国银河证券研究院

## 分析师简介及承诺

**李冠华**，工商管理硕士，2018 年加入银河证券研究院投资研究部，从事家用电器行业研究工作。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级标准

### 行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

### 公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

程 曦 0755-83471683 [chengxi\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi_yj@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)