

重回增长通道，复苏超预期

苏泊尔(002032)

事件概述

公司发布 2023H1 业绩快报：

2023Q2：实现营收 50.20 亿元，同比+6.53%；实现归母净利润 4.43 亿元，同比+12.17%；实现扣非后归母净利润 4.31 亿元，同比+12.99%。

2023H1：实现营收 99.83 亿元，同比-3.31%；实现归母净利润 8.81 亿元，同比-5.60%；实现扣非后归母净利润 8.58 亿元，同比-5.64%。

分析判断

收入拆分：根据公司披露，Q2 内外销收入增速分别为 6%及 7%，其中内销主要系市占率提升&兴趣电商带动线上渠道快增；外销主要客户库存逐步消化，订单数量逐步增加。

业绩解读：23H1 毛利率同比略有下降，费用端为扩大份额销售费用率略有上升，其他期间费用总体控制良好，所得税费用同比下降，综合影响下 Q2 单季度归母净利率水平 8.8%，环比持平，同比+0.4pct。

投资建议

受益于渠道改革持续推进，产品结构升级，我们预计公司内销仍将稳健增长；外销方面，Q2 外销拐点意义明显，结合 23 年披露关联交易金额，我们预计下半年低基数下具有更高弹性。

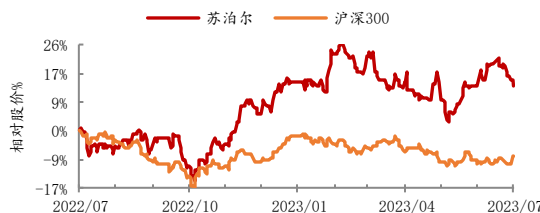
结合业绩快报信息，我们调整预测，预计公司 23-25 年营收分别为 216.42/237.63/265.94 亿元（前值分别为 222.41/244.16/271.17 亿元），同比分别增长 7.30%/9.80%/11.91%。毛利率方面，受益于产品结构改善、直营零售占比提升、持续推进降本增效，预计 23-25 年仍将稳步提升。归母净利润分别为 21.43/24.63/27.62 亿元（前值分别为 23.98/25.70/28.64 亿元），同比分别增长 3.63%/14.94%/12.16%。对应 23-25 年 EPS 分别为 2.65/3.05/3.42 元（前值分别为 2.97/3.18/3.54 元），以 23 年 7 月 26 日收盘价 49.22 元计算，对应 PE 分别为 18.57/16.16/14.41 倍，维持“增持”评级。

风险提示

海外需求持续恶化导致公司外销持续承压；新品表现不及预期；原材料价格大幅上涨削弱公司盈利能力。

评级及分析师信息

评级：增持	增持
上次评级：	增持
目标价格：	
最新收盘价：	49.22
股票代码：	002032
52 周最高价/最低价：	58.5/40.0
总市值(亿)	397.06
自由流通市值(亿)	395.60
自由流通股数(百万)	803.74



分析师：陈玉卢
邮箱：chenyl@hx168.com.cn
SAC NO：S1120522090001
联系电话：

联系人：李琳
邮箱：lilin1@hx168.com.cn
SAC NO：
联系电话：

相关研究

1. 【华西家电】苏泊尔点评：内销稳健增长，预计 23 年外销拐点

2023.03.31

2. 【华西家电】苏泊尔点评：内销逆势增长，盈利能力提升

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	21,585	20,171	21,642	23,763	26,594
YoY (%)	16.1%	-6.6%	7.3%	9.8%	11.9%
归母净利润(百万元)	1,944	2,068	2,143	2,463	2,762
YoY (%)	5.3%	6.4%	3.6%	14.9%	12.2%
毛利率 (%)	23.0%	25.8%	25.8%	26.3%	26.6%
每股收益 (元)	2.40	2.57	2.65	3.05	3.42
ROE	25.5%	29.4%	24.5%	26.8%	26.1%
市盈率	20.51	19.19	18.57	16.16	14.41

资料来源: Wind, 华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	20,171	21,642	23,763	26,594	净利润	2,066	2,143	2,463	2,762
YoY (%)	-6.6%	7.3%	9.8%	11.9%	折旧和摊销	199	149	155	162
营业成本	14,969	16,062	17,517	19,524	营运资金变动	974	717	133	-85
营业税金及附加	131	151	133	149	经营活动现金流	3,160	2,922	2,657	2,733
销售费用	2,156	2,381	2,614	3,005	资本开支	-160	-122	-132	-132
管理费用	374	390	416	452	投资	0	-369	-299	2
财务费用	-97	-89	-93	-98	投资活动现金流	-472	-405	-335	-24
研发费用	416	411	475	532	股权募资	3	-80	0	0
资产减值损失	-11	0	0	0	债务募资	6	0	0	0
投资收益	54	87	95	106	筹资活动现金流	-2,766	-80	-1,213	-1,375
营业利润	2,535	2,640	3,034	3,403	现金净流量	-48	2,437	1,108	1,334
营业外收支	10	0	0	0	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
利润总额	2,545	2,640	3,034	3,403	成长能力				
所得税	479	497	571	640	营业收入增长率	-6.6%	7.3%	9.8%	11.9%
净利润	2,066	2,143	2,463	2,762	净利润增长率	6.4%	3.6%	14.9%	12.2%
归属于母公司净利润	2,068	2,143	2,463	2,762	盈利能力				
YoY (%)	6.4%	3.6%	14.9%	12.2%	毛利率	25.8%	25.8%	26.3%	26.6%
每股收益	2.57	2.65	3.05	3.42	净利率	10.3%	9.9%	10.4%	10.4%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产收益率 ROA	16.0%	13.5%	15.4%	14.4%
货币资金	3,563	5,633	5,942	7,275	净资产收益率 ROE	29.4%	24.5%	26.8%	26.1%
预付款项	340	341	386	427	偿债能力				
存货	2,495	2,948	3,168	3,661	流动比率	1.67	1.74	1.81	1.80
其他流动资产	3,121	3,204	2,411	3,856	速动比率	1.08	1.41	1.50	1.49
流动资产合计	9,518	12,127	11,907	15,221	现金比率	0.62	0.81	0.90	0.86
长期股权投资	62	61	60	58	资产负债率	45.4%	44.9%	42.2%	44.9%
固定资产	1,303	1,309	1,311	1,308	经营效率				
无形资产	440	430	419	409	总资产周转率	1.50	1.50	1.49	1.51
非流动资产合计	3,434	3,777	4,052	4,021	每股指标 (元)				
资产合计	12,953	15,904	15,959	19,242	每股收益	2.57	2.65	3.05	3.42
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	8.70	10.80	11.35	13.07
应付账款及票据	3,693	5,015	4,438	6,089	每股经营现金流	3.91	3.61	3.29	3.38
其他流动负债	2,022	1,955	2,138	2,381	每股股利	1.25	0.00	1.50	1.70
流动负债合计	5,715	6,970	6,576	8,471	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	19.19	18.57	16.16	14.41
其他长期负债	165	165	165	165	PB	5.68	4.56	4.33	3.77
非流动负债合计	165	165	165	165					
负债合计	5,880	7,135	6,741	8,636					
股本	809	807	807	807					
少数股东权益	37	37	37	37					
股东权益合计	7,073	8,768	9,218	10,606					
负债和股东权益合计	12,953	15,904	15,959	19,242					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

陈玉卢：家电行业首席分析师，南开大学管理学学士和硕士，2022年8月加入华西证券，自2016年起有多年行业研究经验，复合背景，擅长自上而下进行宏观判断，自下而上挖掘投资价值，曾任职东北证券，担任家电首席分析师与银行首席分析师。

李琳：家电行业研究助理，同济大学金融硕士，2022年12月加入华西证券，曾任职国金证券，担任家电行业研究员。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。