

证券研究报告

公司研究

点评报告

苏泊尔 (002032.SZ)

投资评级

上次评级

罗岸阳 家电行业首席分析师
执业编号: S1500520070002
联系电话: +86 13656717902
邮箱: luoanyang@cindasc.com

Q2 业绩明显回暖, 内外销同步增长

2023年07月27日

事件: 7月26日公司发布2023半年度业绩快报, 上半年公司预计实现营业收入99.83亿元, 同比-3.31%, 预计实现归母净利润8.81亿元, 同比-5.60%, 预计实现扣非后归母净利润8.58亿元, 同比-5.64%。

- **内外销逐步回暖, 兴趣电商渠道快速增长。**经我们折算, Q2单季度公司预计实现营业收入50.20亿元, 同比+6.53%, 预计实现归母净利润4.43亿元, 同比+12.17%, 预计实现扣非后归母净利润4.31亿元, 同比+12.99%, 较Q1具有明显改善趋势。收入端, 在内销方面, 公司二季度同比+6.24%, 各业务板块市场占有率均有不同程度的提升, 近期618大促战报销售额同比增长约3%, 线上抖音等兴趣电商渠道快速增长, 在行业整体复苏景气度欠佳的大环境下展现出作为龙头企业的韧性与活力。外销方面, 二季度同比+7.26%, 逆转上个季度的下滑趋势, 我们认为得益于公司主要外销客户SEB库存逐步得到消化, 对公司的订单数量有所增加。
- **毛利率略有下滑, 费用结构优化。**利润端, 公司公告称上半年实际毛利率略有下滑, 同时销售费用率有所上升, 主要由于公司为了支持销售规模增长适当加大了终端促销费用等营销资源投入。但得益于公司积极优化各项费用结构, 以及所得税税率下降, Q2业绩回暖较为显著。后续随着原材料价格同比下降的贡献逐渐传导, 公司利润端复苏有望持续受益。
- **盈利预测:** 我们预计公司23-25年营业收入分别为228.07/250.37/274.63亿元, 分别同比+13.1%/+9.8%/+9.7%; 归母净利润23.08/25.45/28.02亿元, 分别同比+11.6%/+10.2%/+10.1%, 对应PE为17.20/15.60/14.17倍。
- **风险因素:** 原材料价格波动、汇率波动、行业竞争加剧、新品拓展不及预期等

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	21,585	20,171	22,807	25,037	27,463
增长率 YoY %	16.1%	-6.6%	13.1%	9.8%	9.7%
归属母公司净利润(百万元)	1,944	2,068	2,308	2,545	2,802
增长率 YoY%	5.3%	6.4%	11.6%	10.2%	10.1%
毛利率%	23.0%	25.8%	24.5%	24.8%	25.2%
净资产收益率ROE%	25.5%	29.4%	33.4%	36.6%	39.1%
EPS(摊薄)(元)	2.40	2.57	2.86	3.15	3.47
市盈率 P/E(倍)	20.51	19.19	17.20	15.60	14.17
市净率 P/B(倍)	5.22	5.66	5.75	5.71	5.54

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为2023年7月26日收盘价

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	11,159	9,518	9,718	10,518	11,403	
货币资金	2,654	3,563	2,795	2,982	3,260	
应收票据	55	27	40	41	46	
应收账款	2,717	1,927	2,409	2,560	2,839	
预付账款	385	340	393	429	469	
存货	3,097	2,495	2,971	3,344	3,615	
其他	2,251	1,167	1,110	1,162	1,174	
非流动资产	2,741	3,434	3,308	3,181	3,055	
长期股权投资	66	62	62	62	62	
固定资产	1,292	1,303	1,180	1,056	931	
无形资产	452	440	440	440	440	
其他	931	1,629	1,625	1,623	1,621	
资产总计	13,899	12,953	13,026	13,699	14,458	
流动负债	6,069	5,715	5,921	6,539	7,084	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	500	1,058	1,132	1,269	1,373	
应付账款	3,770	2,636	2,640	2,889	3,152	
其他	1,799	2,022	2,149	2,380	2,559	
非流动负债	172	165	165	165	165	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	172	165	165	165	165	
负债合计	6,241	5,880	6,086	6,703	7,249	
少数股东权益	36	37	37	37	37	
归属母公司股东权益	7,623	7,036	6,903	6,959	7,172	
负债和股东权益	13,899	12,953	13,026	13,699	14,458	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	21,585	20,171	22,807	25,037	27,463	
同比	16.1%	-6.6%	13.1%	9.8%	9.7%	
归属母公司净利润	1,944	2,068	2,308	2,545	2,802	
同比	5.3%	6.4%	11.6%	10.2%	10.1%	
毛利率(%)	23.0%	25.8%	24.5%	24.8%	25.2%	
ROE%	25.5%	29.4%	33.4%	36.6%	39.1%	
EPS(摊薄)(元)	2.40	2.57	2.86	3.15	3.47	
P/E	20.51	19.19	17.20	15.60	14.17	
P/B	5.22	5.66	5.75	5.71	5.54	
EV/EBITDA	15.03	14.10	14.37	12.56	11.35	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	21,585	20,171	22,807	25,037	27,463	
营业成本	16,622	14,969	17,209	18,832	20,545	
营业税金及附加	93	131	131	150	163	
销售费用	1,910	2,156	2,098	2,278	2,554	
管理费用	401	374	433	463	549	
研发费用	450	416	479	501	549	
财务费用	-6	-97	-89	-44	-43	
减值损失合	-14	-11	-10	-10	-10	
投资净收益	91	54	80	88	96	
其他	193	271	227	199	218	
营业利润	2,385	2,535	2,841	3,133	3,450	
营业外收支	1	10	0	0	0	
利润总额	2,386	2,545	2,841	3,133	3,450	
所得税	444	479	533	588	648	
净利润	1,941	2,066	2,308	2,545	2,802	
少数股东损	-3	-1	0	0	0	
归属母公司	1,944	2,068	2,308	2,545	2,802	
EBITDA	2,485	2,583	2,582	2,939	3,229	
EPS(当年)(元)	2.40	2.57	2.86	3.15	3.47	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	2,050	3,160	1,603	2,599	2,781	
净利润	1,941	2,066	2,308	2,545	2,802	
折旧摊销	197	199	126	127	127	
财务费用	15	-12	9	9	9	
投资损失	-91	-54	-80	-88	-96	
营运资金变	8	974	-772	-5	-72	
其它	-21	-13	11	11	11	
投资活动现金流	339	-472	79	86	95	
资本支出	-225	-160	-1	-1	-1	
长期投资	0	0	0	0	0	
其他	565	-312	80	88	96	
筹资活动现金流	-1,594	-2,766	-2,450	-2,448	-2,448	
吸收投资	3	3	-2	0	0	
借款	4	6	0	0	0	
支付利息或股息	-1,049	-2,568	-2,448	-2,448	-2,448	
现金流净增加额	788	-48	-768	187	278	

研究团队简介

罗岸阳，家电行业首席分析师。浙江大学电子信息工程学士，法国北方高等商学院金融学&管理学双学位硕士。曾任职于 TP-LINK 硬件研发部门从事商用通信设备开发设计。曾先后任职天风证券家电行业研究员、国金证券家电行业负责人，所在团队 2015、2017 年新财富入围。2020 年 7 月加盟信达证券研究开发中心，从事家电行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张斓夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	sun tong@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	粟琳	18810582709	sulin@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准20%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。