

苏泊尔 (002032.SZ)

Q4 业绩继续改善，稳固龙头优势

事件：苏泊尔公布 2020 年业绩预告。公司预计 2020 年实现收入 185.96 亿元，同比下滑 6.33%（若排除销售抵减，全年营收预计同比下滑 1.35%）；实现业绩 17.84 亿元~19.14 亿元，同比下滑 7.08%~0.31%。其中，公司 20Q4 单季度实现收入 52.91 亿元，同比增长 6.74%；实现归母净利润 7.03 亿元~8.33 亿元，同比增长 4.69%~24.05%。公司 Q4 业绩增速略超预期。

预计出口保持较高增速，内销线上运营与年轻化营销持续发力。20Q4 公司收入端增速环比 20Q3 增速（1.12%）提升 5.62pct。**外销层面：**由于 Q4 海外疫情加剧叠加海外需求高景气，公司外销订单预计仍大幅增长。公司披露三季报后拟调增 2020 年度向母公司 SEB 集团出售商品的关联交易额度 8.5 亿元至 54.8 亿元，同比增长 7.9%，预计 Q4 订单金额增加带来外销收入增长。**内销层面：**公司在年轻化营销方面持续发力，如聘请流量明星王源作为品牌代言人、与小黄人、吃豆人等受年轻人欢迎的形象进行产品 IP 联名，从而更好地触达年轻消费群体。同时，苏泊尔重视对线上渠道的资源投入，加大直播带货和社交电商等营销力度，进而应对渠道和市场的快速变化。2020 年双十一期间，苏泊尔销售产品近 700 万件，全网销售额突破 14.5 亿元，同比增长 16.0%。整体来看，内销层面公司仍处于较快增长。

原材料价格持续上涨。原材料价格方面，注塑、铜等价格自 20Q1 后持续回升，截至 2020 年 9 月 30 日，沪铜、沪铝和中塑指数分别同比增长 7.25%/8.81%/-0.75%。**盈利能力来看，**毛利较高的内销收入增长较快，预计可维持公司整体盈利能力相对平稳。

注重长尾品类产品拓展，高端炊具领域发力构建多品牌运营矩阵。近年来长尾市场小家电产品爆发，目前公司已开始涉足多功能料理锅、破壁机等创意类、技术升级型长尾小家电产品，并推出“一人食”主题的萌趣 mini 电磁炉等产品，推动销售量持续上升。随着公司新品布局不断深入，预计未来两三年将成为公司产品竞争力的新增长点。同时，高端炊具领域（WMF、KRUPS 和 LAGOSTINA）持续发力，有望打造多品牌运营矩阵。

盈利预测与投资建议。我们维持 2020 年利润预测，预计 2020-2022 年归母净利润分别为 18.58/22.34/25.12 亿元，同比增速为-3.2%/20.2%/12.4%。PE 为 35.4/29.4/26.1 倍。公司竞争壁垒深厚，内销品牌矩阵不断丰富，维持“买入”投资评级。

风险提示：新品拓展不及预期、价格战导致盈利受损、汇率波动风险。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	17,851	19,853	19,169	21,965	24,220
增长率 yoy（%）	25.8	11.2	-3.4	14.6	10.3
归母净利润（百万元）	1,670	1,920	1,858	2,234	2,512
增长率 yoy（%）	27.7	15.0	-3.2	20.2	12.4
EPS 最新摊薄（元/股）	2.03	2.34	2.26	2.72	3.06
净资产收益率（%）	28.3	28.0	24.4	24.1	22.4
P/E（倍）	39.3	34.2	35.4	29.4	26.1
P/B（倍）	11.1	9.6	8.6	7.1	5.9

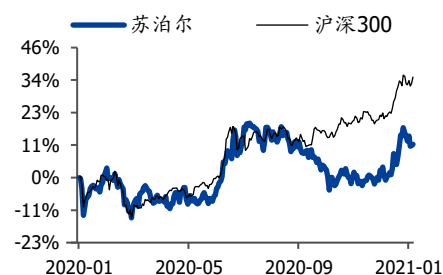
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入（维持）

股票信息

行业	白色家电
前次评级	
最新收盘价	80.30
总市值(百万元)	65,933.03
总股本(百万股)	821.08
其中自由流通股(%)	74.57
30 日日均成交量(百万股)	1.58

股价走势



作者

分析师 鞠兴海

执业证书编号：S0680518030002

邮箱：juxinghai@gszq.com

分析师 马王杰

执业证书编号：S0680519080003

邮箱：mawangjie@gszq.com

研究助理 杨凡仪

邮箱：yangfanyi@gszq.com

相关研究

- 《苏泊尔 (002032.SZ) G-ESG 评级报告》2021-01-06
- 《苏泊尔 (002032.SZ)：出口回暖，稳固龙头优势》2020-10-27
- 《苏泊尔 (002032.SZ)：Q2 经营回暖，风采依旧》2020-08-28



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	8,993	9,830	10,747	12,767	15,026
现金	1,417	1,308	1,540	3,380	3,246
应收票据及应收账款	1,728	1,797	1,398	2,596	2,248
其他应收款	0	14	0	16	2
预付账款	217	279	247	327	321
存货	2,362	2,248	2,617	2,908	3,306
其他流动资产	3,271	4,185	4,945	3,540	5,903
非流动资产	1,640	2,018	1,975	2,095	2,182
长期投资	61	62	67	71	76
固定资产	868	909	836	912	948
无形资产	397	466	506	550	588
其他非流动资产	314	582	567	562	569
资产总计	10,633	11,848	12,722	14,862	17,208
流动负债	4,708	4,976	5,084	5,565	5,972
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	2,954	3,011	2,752	3,759	3,376
其他流动负债	1,754	1,965	2,332	1,805	2,597
非流动负债	18	27	27	27	27
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	18	27	27	27	27
负债合计	4,726	5,003	5,111	5,592	6,000
少数股东权益	-0	8	8	9	9
股本	821	821	821	821	821
资本公积	140	195	195	195	195
留存收益	4,975	5,845	6,774	7,892	9,148
归属母公司股东权益	5,907	6,836	7,602	9,262	11,199
负债和股东权益	10,633	11,848	12,722	14,862	17,208

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	2,014	1,733	1,038	2,484	730
净利润	1,669	1,916	1,858	2,235	2,512
折旧摊销	121	125	114	126	144
财务费用	-6	-43	-26	-68	-88
投资损失	-87	-67	-64	-4	-4
营运资金变动	260	-157	-840	200	-1,830
其他经营现金流	56	-40	-5	-5	-5
投资活动现金流	-504	-867	260	-136	-377
资本支出	202	455	-47	115	81
长期投资	0	0	-5	-1	-5
其他投资现金流	-302	-412	208	-22	-300
筹资活动现金流	-969	-1,038	-1,066	-507	-487
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	46	55	0	0	0
其他筹资现金流	-1,014	-1,093	-1,066	-507	-487
现金净增加额	547	-167	231	1,841	-134

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	17,851	19,853	19,169	21,965	24,220
营业成本	12,342	13,668	13,208	15,002	16,469
营业税金及附加	114	124	119	137	151
营业费用	2,813	3,206	3,048	3,492	3,851
管理费用	345	346	652	725	799
研发费用	-6	-43	-26	-68	-88
财务费用	46	-39	50	55	60
资产减值损失	-10	5	5	5	5
其他收益	87	67	64	4	4
公允价值变动收益	1,982	2,296	2,187	2,630	2,986
投资净收益	11	5	10	10	10
资产处置收益	12	27	11	11	40
营业利润	1,982	2,273	2,186	2,629	2,956
营业外收入	313	358	328	394	443
营业外支出	1,669	1,916	1,858	2,235	2,512
利润总额	-1	-4	0	0	0
所得税	1,670	1,920	1,858	2,234	2,512
净利润	2,060	2,359	2,258	2,681	3,001
少数股东损益	2.03	2.34	2.26	2.72	3.06
归属母公司净利润	17,851	19,853	19,169	21,965	24,220
EBITDA	12,342	13,668	13,208	15,002	16,469
EPS (元)	114	124	119	137	151

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	25.8	11.2	-3.4	14.6	10.3
营业利润(%)	25.9	15.9	-4.7	20.2	13.5
归属于母公司净利润(%)	27.7	15.0	-3.2	20.2	12.4
获利能力					
毛利率(%)	30.9	31.2	31.1	31.7	32.0
净利率(%)	9.4	9.7	9.7	10.2	10.4
ROE(%)	28.3	28.0	24.4	24.1	22.4
ROIC(%)	27.6	27.5	24.0	23.4	21.7
偿债能力					
资产负债率(%)	44.4	42.2	40.2	37.6	34.9
净负债比率(%)	-24.0	-19.1	-20.2	-36.5	-29.0
流动比率	1.9	2.0	2.1	2.3	2.5
速动比率	1.4	1.5	1.6	1.8	2.0
营运能力					
总资产周转率	1.80	1.77	1.56	1.59	1.51
应收账款周转率	11.4	11.3	12.0	11.0	10.0
应付账款周转率	4.7	4.6	4.6	4.6	4.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.03	2.34	2.26	2.72	3.06
每股经营现金流(最新摊薄)	1.09	2.41	1.26	3.03	0.89
每股净资产(最新摊薄)	7.19	8.33	9.26	11.28	13.64
估值比率					
P/E	39.3	34.2	35.4	29.4	26.1
P/B	11.1	9.6	8.6	7.1	5.9
EV/EBITDA	31.0	26.8	28.0	22.9	20.5

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com