

苏泊尔 (002032)

公司研究/点评报告

外销增速亮眼，年轻化战略初见成效

—苏泊尔 (002032) 年报点评

点评报告/家电

2021年04月01日

一、事件概述

苏泊尔于2021年3月31日晚间发布2020年年度报告，据公司公告，苏泊尔2020年共实现营业收入185.97亿元，同比-6.33%；共实现归母净利润18.46亿元，同比-3.84%；实现扣非归母净利润15.95亿元，同比-8.02%。

二、分析与判断

订单转移利好显著，外销同比+12.08%实现亮眼增长

2020年公司营收同比-6.33%，除去销售抵扣后同比-1.35%，基本实现同比持平。其中，内销方面受到疫情干扰同比-12.71%，；外销端，受到海外企业及工厂关停等影响，促使炊具、电器的生产与供应向公司转移，同时受益于母公司SEB集团订单的持续转移，公司外销得以实现平稳较快增长，外销业务收入同比+12.08%。公司Q4单季度收入同比增速回升至12.5%，已基本实现销售节奏的良性恢复。

受消费结构与新收入准则影响，毛利率同比-4.75PCT

据公告，2020年公司主营业务毛利率为25.56%，同比-4.75PCT。毛利率下滑较大，一方面由于疫情期间整体消费结构向毛利率相对较低的线上渠道、高性价比产品转移；另一方面，由于公司开始执行新收入准则，对部分销售收入及成本费用有所抵减，同样因此，公司期间费用率同比-4.49PCT。实现净利率9.93%，同比+0.26PCT，实现小幅提升。

高端品牌矩阵叠加年轻化战略，多维度消费人群开启长期上行空间

产品战略方面，公司通过母公司反哺品牌WMF、Krupps及Lagostina共同构成高端品牌矩阵，牢牢占据炊具及厨房电器高端市场。同时通过签约王源为品牌代言人，配合大量创新产品与IP联名营销，锁定年轻化层次消费人群。双战略叠加触达多维度消费人群，有望为公司开启中长期上行空间。

三、投资建议

我们预计公司2021-2023年将实现EPS2.61、2.92、3.31元，对应PE27.4、24.5、21.6x。当前行业可比公司wind一致性预期平均PE为28.3x，考虑到公司收入及盈利能力同步有所复苏。同时积极拥抱电商渠道及新模式，受益于行业规模扩充红利，打开新一轮上行空间，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

原材料价格上涨，行业竞争格局加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	18,597	21,585	24,092	27,245
增长率(%)	-6.3	16.1	11.6	13.1
归属母公司股东净利润(百万元)	1,846	2,147	2,395	2,719
增长率(%)	-3.8	16.3	11.6	13.5
每股收益(元)	2.25	2.61	2.92	3.31
PE(现价)	31.7	27.4	24.5	21.6
PB	8.2	7.1	6.2	5.3

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

当前价格： 71.55 元

交易数据 2021-3-31

近12个月最高/最低(元)	85.7/65.3
总股本(百万股)	821
流通股本(百万股)	612
流通股比例(%)	74.57
总市值(亿元)	587
流通市值(亿元)	438

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：李锋

执业证 S0100511010001
电话： 010-85127632
邮箱： lifengyjs@mszq.com

相关研究

- 【民生家电】单季收入双位增长，电商渠道有望开启上行空间——苏泊尔中报业绩快报点评
- 苏泊尔(002032):收入增长稳健，盈利能力平稳

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	18,597	21,585	24,092	27,245
营业成本	13,683	15,308	16,994	19,053
营业税金及附加	103	130	145	163
销售费用	2,124	2,979	3,301	3,746
管理费用	318	389	446	531
研发费用	442	518	626	776
EBIT	1,927	2,263	2,581	2,974
财务费用	(9)	(8)	(7)	(12)
资产减值损失	(16)	(15)	(16)	(13)
投资收益	64	50	30	20
营业利润	2,197	2,550	2,846	3,228
营业外收支	3	6	2	5
利润总额	2,200	2,556	2,848	3,233
所得税	358	414	459	520
净利润	1,843	2,142	2,390	2,712
归属于母公司净利润	1,846	2,147	2,395	2,719
EBITDA	2,060	2,432	2,770	3,185
资产负债表 (百万元)				
货币资金	1720	3068	4296	5326
应收账款及票据	2473	2576	2869	3310
预付款项	179	249	270	297
存货	2409	2856	2949	3571
其他流动资产	3335	3390	3362	3422
流动资产合计	10117	12140	13748	15926
长期股权投资	64	114	144	164
固定资产	1229	1408	1612	1826
无形资产	462	474	481	484
非流动资产合计	2175	2245	2277	2268
资产合计	12292	14385	16024	18194
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	3252	3554	3943	4440
其他流动负债	357	357	357	357
流动负债合计	5036	6055	6454	7060
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	16	16	16	16
非流动负债合计	19	19	19	19
负债合计	5056	6074	6473	7079
股本	821	821	821	821
少数股东权益	36	31	25	19
股东权益合计	7237	8311	9551	11114
负债和股东权益合计	12292	14385	16024	18194

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	-6.3	16.1	11.6	13.1
EBIT 增长率	-6.3	17.4	14.1	15.2
净利润增长率	-3.8	16.3	11.6	13.5
盈利能力				
毛利率	26.4	29.1	29.5	30.1
净利率	9.9	9.9	9.9	10.0
总资产收益率 ROA	15.0	14.9	14.9	14.9
净资产收益率 ROE	25.6	25.9	25.1	24.5
偿债能力				
流动比率	1.9	1.9	2.1	2.2
速动比率	1.5	1.5	1.6	1.7
现金比率	0.4	0.5	0.7	0.8
资产负债率	0.4	0.4	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	39.0	35.4	36.0	36.3
存货周转天数	61.3	61.9	61.5	61.6
总资产周转率	1.6	1.7	1.6	1.6
每股指标 (元)				
每股收益	2.3	2.6	2.9	3.3
每股净资产	8.8	10.1	11.6	13.5
每股经营现金流	2.5	3.1	3.1	2.9
每股股利	1.3	1.3	1.4	1.4
估值分析				
PE	31.7	27.4	24.5	21.6
PB	8.2	7.1	6.2	5.3
EV/EBITDA	23.5	19.9	17.3	14.8
股息收益率	1.8	1.8	2.0	2.0
现金流量表 (百万元)				
净利润	1,843	2,142	2,390	2,712
折旧和摊销	131	140	161	190
营运资金变动	120	357	32	(533)
经营活动现金流	2,015	2,583	2,551	2,344
资本开支	278	168	173	165
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(151)	(168)	(173)	(165)
股权募资	32	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	(1,465)	(1,067)	(1,150)	(1,150)
现金净流量	399	1,348	1,229	1,030

分析师简介

李锋，研究院执行副院长，曾供职于国家经委、国家物资部、国家贸易部、中国信达信托投资公司、中国银河证券有限责任公司。

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 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。