

苏泊尔 (002032.SZ)

内销稳健外销大幅增长，21H1 快报超预期

苏泊尔 2021 年半年度业绩快报超预期。若排除销售抵减影响，公司预计 2021H1 实现营收 104.34 亿元，较 20H1/19H1 同增 27.44%/12.08%，其中 21Q2 实现营收 52.98 亿元，较 20Q2/19Q2 同增 15.01%/27.47%。公司预计 2021H1 实现归母净利 8.66 亿元，较 20H1/19H1 同增 29.87%/3.27%，其中 21Q2 归母净利为 3.61 亿元，较 20Q2/19Q2 同增 0.28%/11.63%。

内销稳健叠加外销大幅增长，21H1 营收同增 27.44%。 1) 外销层面：外销高景气叠加产能释放，外销大幅增长。据公司关联出口预计公告，2021 年公司关联交易出口金额预计 66.65 亿元，较去年实际出口额同增 22%，预计 2021H1 外销订单仍维持高景气。2020 年年报显示，公司绍兴厂区、福腾宝厂区和厨卫电器基建工程进度为 100%/99.55%/92.91%，我们判断产能释放进一步推动公司 21H1 外销收入大幅增长。2) 内销层面：线下回暖叠加新品类销售放量，内销稳健增长。预计上半年线下消费恢复带动公司线下渠道销售回暖，21H1 经销商订货意愿增强。2021 年 3 月《高德地图出行回暖》显示，主要商圈客流已经回归到疫情前正常水平的 30% 以上。此外，新品类净水机、破壁机以及清洁类产品（吸尘器、空气净化器）销售持续放量，预计持续贡献收入增量。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力度以应对渠道和市场的快速变化，并在年轻化营销方面持续发力，与小黄人等受年轻人欢迎的形象进行产品 IP 联名。

短期扰动下利润端保持增长，彰显公司费用管控能力。公司在原材料价格上行、海运费增长、汇率波动多重因素扰动下，仍实现业绩端较 20Q2/19Q2 分别+0.28%/+11.63%的增长，公司控费能力优异。

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。我们预计 2021-2023 年归母净利润分别为 21.24/24.33/27.73 亿元，同比增速为 15.0%/14.6%/14.0%。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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	19,853	18,597	21,232	24,093	27,289
增长率 yoy (%)	11.2	-6.3	14.2	13.5	13.3
归母净利润(百万元)	1,920	1,846	2,124	2,433	2,773
增长率 yoy (%)	15.0	-3.8	15.0	14.6	14.0
EPS 最新摊薄(元/股)	2.34	2.25	2.59	2.96	3.38
净资产收益率(%)	28.0	25.5	25.5	24.9	24.0
P/E(倍)	24.4	25.4	22.0	19.2	16.9
P/B(倍)	8.4	8.0	6.9	5.9	5.0

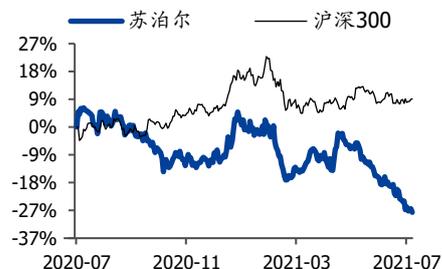
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 7 月 22 日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	白色家电
前次评级	买入
7月22日收盘价(元)	57.01
总市值(百万元)	46,568.43
总股本(百万股)	816.85
其中自由流通股(%)	74.45
30日日均成交量(百万股)	1.82

股价走势



作者

分析师 鞠兴海

执业证书编号: S0680518030002

邮箱: juxinghai@gszq.com

研究助理 杨凡仪

邮箱: yangfanyi@gszq.com

相关研究

- 《苏泊尔(002032.SZ): 出口景气预计维持, 内销稳步恢复》2021-04-23
- 《苏泊尔(002032.SZ): 外销景气向好, 内销稳步恢复》2021-04-14
- 《苏泊尔(002032.SZ): Q4 业绩持续改善, 稳固龙头优势》2021-04-01



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	9,830	10,117	12,984	15,574	20,101
现金	1,308	1,720	2,403	3,471	5,002
应收票据及应收账款	1,797	2,228	1,310	3,070	2,388
其他应收款	14	0	16	2	19
预付账款	279	179	347	249	427
存货	2,248	2,409	2,800	3,012	3,551
其他流动资产	4,185	3,580	6,108	5,770	8,715
非流动资产	2,018	2,175	2,261	2,339	2,413
长期投资	62	64	69	75	80
固定资产	909	1,229	1,286	1,339	1,394
无形资产	466	462	492	514	530
其他非流动资产	582	421	414	412	409
资产总计	11,848	12,292	15,246	17,914	22,514
流动负债	4,976	5,036	6,929	8,153	10,970
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	3,011	3,252	3,658	4,091	4,622
其他流动负债	1,965	1,784	3,271	4,062	6,348
非流动负债	27	19	19	19	19
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	27	19	19	19	19
负债合计	5,003	5,056	6,948	8,172	10,989
少数股东权益	8	36	32	28	24
股本	821	821	821	821	821
资本公积	195	227	227	227	227
留存收益	5,845	6,604	7,664	8,879	10,263
归属母公司股东权益	6,836	7,201	8,266	9,714	11,501
负债和股东权益	11,848	12,292	15,246	17,914	22,514

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1,733	2,077	2,582	2,210	2,597
净利润	1,916	1,843	2,120	2,430	2,769
折旧摊销	125	132	149	169	190
财务费用	-43	-9	-9	-9	-9
投资损失	-67	-64	-53	-53	-53
营运资金变动	-157	120	388	-311	-283
其他经营现金流	-40	55	-13	-16	-17
投资活动现金流	-867	-151	-849	-166	-89
资本支出	455	280	81	73	68
长期投资	0	0	-5	-3	-5
其他投资现金流	-412	129	-773	-96	-27
筹资活动现金流	-1,038	-1,465	-1,050	-976	-976
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	55	32	0	0	0
其他筹资现金流	-1,093	-1,497	-1,050	-976	-976
现金净增加额	-167	422	683	1,068	1,531

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	19,853	18,597	21,232	24,093	27,289
营业成本	13,668	13,683	15,376	17,436	19,691
营业税金及附加	124	103	118	134	152
营业费用	3,206	2,124	2,616	2,968	3,362
管理费用	346	318	722	795	901
财务费用	-43	-9	-9	-9	-9
资产减值损失	-39	-16	-20	-22	-25
公允价值变动收益	5	27	13	16	17
投资净收益	67	64	53	53	53
营业利润	2,296	2,197	2,495	2,859	3,287
营业外收入	5	19	10	10	10
营业外支出	27	15	11	11	40
利润总额	2,273	2,200	2,494	2,858	3,257
所得税	358	358	374	429	489
净利润	1,916	1,843	2,120	2,430	2,769
少数股东损益	-4	-4	-4	-4	-4
归属母公司净利润	1,920	1,846	2,124	2,433	2,773
EBITDA	2,399	2,333	2,643	3,028	3,448
EPS (元/股)	2.34	2.25	2.59	2.96	3.38

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	11.2	-6.3	14.2	13.5	13.3
营业利润(%)	15.9	-4.3	13.5	14.6	15.0
归属于母公司净利润(%)	15.0	-3.8	15.0	14.6	14.0
获利能力					
毛利率(%)	31.2	26.4	27.6	27.6	27.8
净利率(%)	9.7	9.9	10.0	10.1	10.2
ROE(%)	28.0	25.5	25.5	24.9	24.0
ROIC(%)	28.0	25.6	25.6	25.0	24.1
偿债能力					
资产负债率(%)	42.2	41.1	45.6	45.6	48.8
净负债比率(%)	-19.1	-23.8	-29.0	-35.6	-43.4
流动比率	2.0	2.0	1.9	1.9	1.8
速动比率	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
营运能力					
总资产周转率	1.77	1.54	1.54	1.45	1.35
应收账款周转率	11.3	9.2	12.0	11.0	10.0
应付账款周转率	4.6	4.4	4.5	4.5	4.5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.34	2.25	2.59	2.96	3.38
每股经营现金流(最新摊薄)	2.41	1.10	3.14	2.69	3.16
每股净资产(最新摊薄)	8.33	8.77	10.07	11.83	14.01
估值比率					
P/E	24.4	25.4	22.0	19.2	16.9
P/B	8.4	25.4	6.9	5.9	5.0
EV/EBITDA	22.9	25.4	20.5	17.6	15.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 7 月 22 日收盘价

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：021-38124100

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