

公司研究

外销快速增长，所得税率抬升

——苏泊尔（002032.SZ）2021年半年度业绩快报点评

要点

事件：公司发布 1H21 业绩快报：实现营收 104.34 亿元 (YoY+27.4%)，较 1H19 增长 6.1%；利润总额 11.15 亿元 (YoY+38.6%)；归母净利润 8.66 亿元 (YoY+29.9%)，较 1H19 增长 3.3%。其中 2Q21 实现营收 53.0 亿元，YoY+15.0%；利润总额 4.76 亿元，YoY+10.8%；归母净利润 3.6 亿元，YoY+0.6%。

点评：

公司 2Q21 单季收入同比+15.0%，归母净利润同比+0.6%，收入符合预期，业绩略低于市场预期，后者主要系高新技术企业所得税优惠到期和原材料涨价超预期等因素所致；海外需求旺盛，SEB 订单饱满持续拉动出口增长。

出口大幅增长，内销增速回落。1) 海外：由于需求旺盛和基数较低，估计 1H21 公司外贸收入同比高速增长，出口占比明显提升，来自 SEB 的外销订单保持强劲增长，2021 年初公司预计全年关联交易金额为 67.7 亿元，同比 22.1%，估计全年完成率较好。2) 内销：公司经营恢复良好，单季收入增速放缓主要系受益疫情的西式小家电出现退坡。第三方数据库抓取的淘宝、天猫等平台公开数据显示，1H21 公司线上销额同比+16.0%，2Q21 的销额仅增长 4%，其中 2Q21 小厨电销额增速 1.6%（较 1Q21 下滑 22.9pcts），生活电器销额 YoY+28.5%，较 1Q21 下跌 7.4pcts。线下销售呈现弱复苏，估计 2Q21 收入增速在低个位数。

产品结构优化提升毛利率，所得税优惠到期致净利率承压。得益于产品结构持续优化，1H21 公司利润总额同比+38.6%，毛利率同比+0.84pcts，厨电和炊具官方旗舰店纳入自营也推升利润率向上。为应对原材料价格上涨迅猛，公司严控各项费用，1H21 期间费用率同比-0.58pcts，上半年归母净利润率同比+0.16pcts，2Q21 公司净利率同比-1.0pcts 主要系公司此前采取的 15%高新技术企业所得税率到期，假设未来公司的所得税率回到 25%，估计影响全年业绩 1.5 亿元左右，占 2020 年归母净利润的 8%。

盈利预测、估值与评级：预计原材料价格高位回落，后疫情时代居民消费能力逐步复苏，下半年公司内销有望维持稳定，外销则继续强势增长。预计公司 2021-2023 年净利润为 20.1、22.0、24.5 亿元，现价对应 PE 为 23、21、18 倍。凭借强大的制造积累和品牌矩阵，公司仍是确定受益于小家电行业扩容的标的之一，维持“买入”评级。

风险提示：新品拓展不及预期，海外销售疲软，原材料涨价超预期。

买入（维持）

当前价：55.40 元

作者

分析师：洪吉然

执业证书编号：S0930521070002

021-52523793

hongjiran@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	8.17
总市值(亿元)	452.53
一年最低/最高(元)	56.00/88.20
近 3 月换手率	13.52%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-11.58	-20.20	-47.61
绝对	-14.68	-18.57	-34.10

资料来源：Wind

相关研报

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	19,853	18,597	21,325	23,716	26,308
营业收入增长率	11.22%	-6.33%	14.67%	11.22%	10.93%
净利润 (百万元)	1,920	1,846	2,008	2,201	2,452
净利润增长率	14.97%	-3.84%	8.76%	9.64%	11.39%
EPS (元)	2.34	2.25	2.46	2.70	3.00
ROE (归属母公司) (摊薄)	28.08%	25.64%	24.58%	24.02%	23.82%
P/E	24	25	23	21	18
P/B	6.7	6.3	5.5	4.9	4.4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-07-23

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	19,853	18,597	21,325	23,716	26,308
营业成本	13,668	13,683	15,157	16,781	18,604
折旧和摊销	124	132	163	181	202
税金及附加	124	103	128	142	158
销售费用	3,206	2,124	2,943	3,557	3,946
管理费用	346	318	384	427	474
研发费用	453	442	490	545	605
财务费用	-43	-9	-22	-43	-57
投资收益	67	64	100	110	120
营业利润	2,296	2,197	2,506	2,601	2,903
利润总额	2,273	2,200	2,511	2,606	2,903
所得税	358	358	502	404	450
净利润	1,916	1,843	2,009	2,202	2,453
少数股东损益	-4	-4	1	1	1
归属母公司净利润	1,920	1,846	2,008	2,201	2,452
EPS(按最新股本计)	2.34	2.25	2.46	2.70	3.00

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1,733	2,077	2,676	2,124	2,367
净利润	1,920	1,846	2,008	2,201	2,452
折旧摊销	124	132	163	181	202
净营运资金增加	-12	875	-368	269	288
其他	-299	-777	873	-528	-576
投资活动产生现金流	-867	-151	-479	-485	-475
净资本支出	-442	-278	-550	-550	-550
长期投资变化	62	64	0	0	0
其他资产变化	-487	63	71	65	75
融资活动现金流	-1,038	-1,465	-1,018	-1,162	-1,265
股本变化	0	0	-4	0	0
债务净变化	0	0	0	0	0
无息负债变化	277	52	1,232	629	698
净现金流	-167	422	1,179	477	627

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	31.2%	26.4%	28.9%	29.2%	29.3%
EBITDA 率	12.0%	12.3%	12.1%	11.2%	11.2%
EBIT 率	11.4%	11.5%	11.4%	10.4%	10.4%
税前净利润率	11.5%	11.8%	11.8%	11.0%	11.0%
归母净利润率	9.7%	9.9%	9.4%	9.3%	9.3%
ROA	16.2%	15.0%	13.9%	13.7%	13.7%
ROE (摊薄)	28.1%	25.6%	24.6%	24.0%	23.8%
经营性 ROIC	34.0%	27.1%	29.2%	28.4%	29.0%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	42%	41%	43%	43%	42%
流动比率	1.98	2.01	1.91	1.91	1.92
速动比率	1.52	1.53	1.43	1.43	1.44
归母权益/有息债务	-	-	-	-	-
有形资产/有息债务	-	-	-	-	-

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	11,848	12,292	14,493	16,119	17,949
货币资金	1,308	1,720	2,899	3,375	4,003
交易性金融资产	1,265	116	100	100	100
应收帐款	1,797	2,228	2,026	2,253	2,499
应收票据	0	245	213	237	263
其他应收款 (合计)	14	40	61	68	75
存货	2,248	2,409	2,975	3,296	3,656
其他流动资产	2,920	3,179	3,315	3,435	3,564
流动资产合计	9,830	10,117	11,953	13,160	14,592
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	62	64	64	64	64
固定资产	909	1,229	1,275	1,371	1,494
在建工程	215	47	298	486	627
无形资产	466	462	502	542	580
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	-	-	-	-	-
非流动资产合计	2,018	2,175	2,541	2,959	3,357
总负债	5,003	5,056	6,288	6,917	7,615
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	3,011	3,252	3,486	3,860	4,279
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	1,107	0	1,706	1,897	2,105
其他流动负债	269	342	369	369	369
流动负债合计	4,976	5,036	6,268	6,897	7,595
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	25	18	18	18	18
非流动负债合计	27	19	20	20	20
股东权益	6,845	7,237	8,206	9,203	10,334
股本	821	821	817	817	817
公积金	596	629	640	640	640
未分配利润	5,444	6,203	7,145	8,141	9,271
归属母公司权益	6,836	7,201	8,169	9,165	10,296
少数股东权益	8	36	37	38	39

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	16.15%	11.42%	13.80%	15.00%	15.00%
管理费用率	1.74%	1.71%	1.80%	1.80%	1.80%
财务费用率	-0.22%	-0.05%	-0.10%	-0.18%	-0.22%
研发费用率	2.28%	2.38%	2.30%	2.30%	2.30%
所得税率	16%	16%	20%	16%	16%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	1.33	1.29	1.48	1.62	1.80
每股经营现金流	2.11	2.53	3.28	2.60	2.90
每股净资产	8.33	8.77	10.00	11.22	12.60
每股销售收入	24.18	22.65	26.11	29.03	32.21

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	24	25	23	21	18
PB	6.7	6.3	5.5	4.9	4.4
EV/EBITDA	18.5	19.7	16.9	16.4	14.6
股息率	2.4%	2.3%	2.7%	2.9%	3.3%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE