

# 苏泊尔 (002032.SZ)

## 21H1 内销复苏外销高景气，盈利稳健

**事件:** 苏泊尔发布 2021 年半年报。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) 分地区看，海外市场需求高景气，国内线下渠道恢复带动内销平稳增长。21H1 公司外销同比大幅增长 68.65%至 34.17 亿元，内销同增 13.89%至 70.17 亿元。经测算，我们判断 21Q1/21Q2 内销同增 26.97%/1.78% (相较 19Q1/19Q2 -19.27%/8.76%) 至 37.60/32.57 亿元，21Q1/21Q2 外销同增 121.97%/45.13% (相较 19Q1/19Q2 68.65%/49.22%) 至 13.77/20.41 亿元。2) 分产品看，电器业务仍贡献主要收入，同增 21.50%至 72.91 亿元，占总营收比重近 70%。炊具业务收入同增 44.13%至 30.79 亿元，增速领先。3) 分渠道看，苏泊尔线下渠道龙头地位稳固，21H1 在炒锅等七大品类线下市占累计 48.7%。同时，公司重视线上渠道，于 21H1 完成炊具天猫旗舰店的直营转型，持续推动店铺多形态运营模式的布局优化。

**原材料成本上升造成短期扰动，公司盈利能力较为稳健。** 公司 21H1 毛利率同比提升 0.84pct 至 25.95%，其中 21Q2 毛利率小幅下滑 0.57pct 至 25.43%，预计主要系原材料成本上升压力。费率端看，21Q2 管理费率同比提升 0.48pct 至 2.66%，主要系公司下属子公司重组，增加人工费用支出所致，同期销售/研发费率为 11.40%/2.11%，同比-1.51/-0.81pct。综上，21Q2 实现净利率 6.80%，同比减少 0.97pct。

**现金流 21Q2 短期承压，运营效率提升。** 21H1 公司经营性现金流净额 3 亿元，同比大幅增长 487.14%，其中 21Q1/21Q2 分别为 5.76/-2.76 亿元。21Q2 现金流减少主要系公司付现销售费用和票据保证金支出大幅增加。结合公司持续布局多形态运营模式、快速发展抖音、快手等新兴渠道的动态，我们判断现金流变化或与公司营销形态变化有关。21H1 公司存货为 19.67 亿元，同比基本持平，存货周转天数为 51 天，同比减少 11 天，存货周转效率提升。

**盈利预测与投资建议。** 我们预计 2021-2023 年归母净利润分别为 21.23/24.32/27.73 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、线下零售复缓慢

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	2,123	2,432	2,773
增长率 yoy (%)	15.0	-3.8	15.0	14.6	14.0
EPS 最新摊薄 (元/股)	2.35	2.26	2.60	2.98	3.40
净资产收益率 (%)	28.0	25.5	25.5	24.9	24.0
P/E (倍)	21.7	22.6	19.7	17.2	15.1
P/B (倍)	6.1	5.8	5.1	4.3	3.6

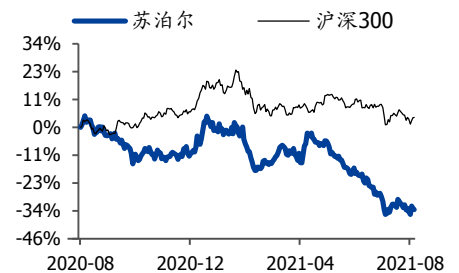
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 26 日收盘价

买入 (维持)

### 股票信息

行业	白色家电
前次评级	买入
8月26日收盘价(元)	51.10
总市值(百万元)	41,740.86
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)	1.69

### 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 徐程颖

执业证书编号: S0680521080001

邮箱: xuchengying@gszq.com

研究助理 杨凡仪

邮箱: yangfanyi@gszq.com

### 相关研究

- 1、《苏泊尔 (002032.SZ): 内销稳健外销大幅增长，21H1 快报超预期》2021-07-23
- 2、《苏泊尔 (002032.SZ): 出口景气预计维持，内销稳步恢复》2021-04-23
- 3、《苏泊尔 (002032.SZ): 外销景气向好，内销稳步恢复》2021-04-14





### 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