

## 家电

## 苏泊尔 (002032.SZ)

## 维持

### 报告原因：业绩点评

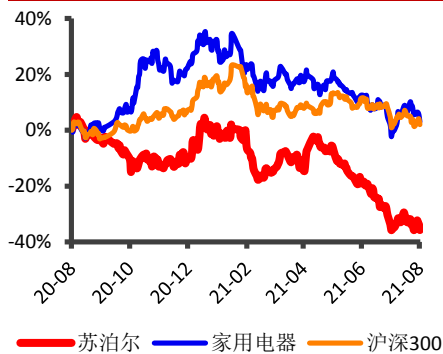
### 公司持续产品创新，市场份额稳步提升

### 增持

### 2021年8月27日

### 公司研究/点评报告

#### 公司近一年市场表现



#### 市场数据：2021年8月26日

收盘价(元):	51.1
年内最高/最低(元):	83.99/50.4
流通A股/总股本(亿):	6.08/8.17
流通A股市值(亿):	311
总市值(亿):	417

#### 基础数据：2021年6月30日

每股净资产(元):	8.28
每股公积金(元):	0.144
每股未分配利润(元):	7.369

分析师：石晋 CFA

执业登记编码：S0760514050003

邮箱：shijin@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层

北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

#### 事件描述

- 公司2021上半年实现营收104.34亿元，较上年同期增长27.44%，实现归母净利润8.66亿元，较上年同期增长29.87%。其中二季度实现营收52.98亿元，同比增长15.01%；当期归母净利润3.61亿元，同比增长0.28%。基本每股收益1.064元，同比增长29.76%。

#### 事件点评

- 公司盈利水平有所回暖** 上半年公司内销收入70.16亿元，同比增长13.89%，占营收67.25%。国外产能受到疫情严重影响，去年及今年获得较多海外订单的转移。海外收入34.17亿元，同比提升68.65%，占营收32.76%。21H1公司主营业务毛利率25.88%，较上年同期上升0.66pct，但距离19年的30.78%仍有较大差距。销售费用率11.46%，同比下降0.43pct；管理费用率3.9%，同比下降0.18pct，研发费用率1.84%，同比下降0.42pct，与19年同期基本持平。存货周转率为3.53，同比上升0.63；应收账款周转率4.26，同比下降0.03；固定资产周转率8.65，同比下降0.07，整体上公司营运能力有所好转，但仍未回到2019年水平。

- 公司产品品牌矩阵完善，积极产品创新** 公司通过持续产品创新、优化产品组合、提效降费提升公司效益。厨卫电器、厨房工具、生活家居电器以及高端品牌是公司近年来积极开拓和发展的新兴业务。今年公司在核心品类上推出远红外电饭煲等新产品，并在成熟品类上持续创新，如小C多功能料理机等；同时加推细分长尾品类的小容量产品，获得品类快速增长的红利。高端业务(WMF、KRUPS和LAGOSTINA)经过近几年的整合，运营能力和效率均得到有效提升，公司在厨房领域对中高端品牌全覆盖。未来随着国内线上渠道的不断推广，高端业务预计能保持稳定增长。

- 加大电商渠道建设，线上业务保持快速增长** 公司在内部积极开展组织架构调整，把更多的优质资源投入到线上营销当中。为了更好地进行资源调配，公司在外部积极进行官方旗舰店自营转变，推进天猫、京东全渠道一盘货战略、完善会员中心，提升数字化营销水平，精准抓取消费者偏好数据，积极打造IP联名产品，提高年轻消费者对于品牌的关注度和购买意愿。重视长尾细分品类，解决消费者痛点。奥维数据推总，上半年，公司小家电线上份额22.3%，提升1.5pct，位居



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1

第二，线下份额 31.2%，份额提升 1.2pct，居行业第二。苏泊尔炊具业务市场份额居市场第一。

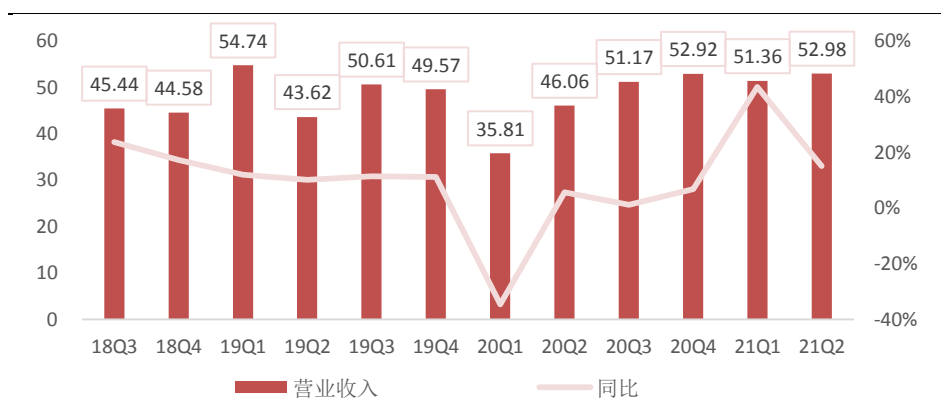
### 投资建议

- 预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 2.53/3/3.4，PE 分别为 20.2/17.04/15，维持“增持”评级。

### 存在风险

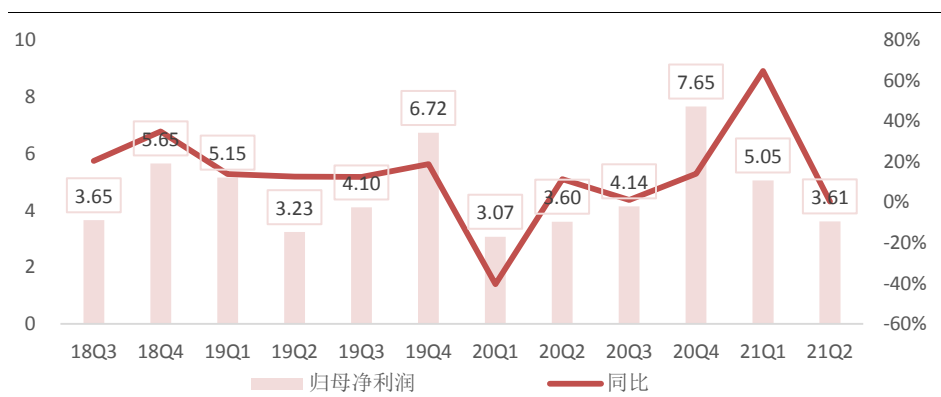
- 市场需求疲弱，原材料价格波动大，行业壁垒偏低。

图 1：公司营业收入（亿元）及同比增长（%）



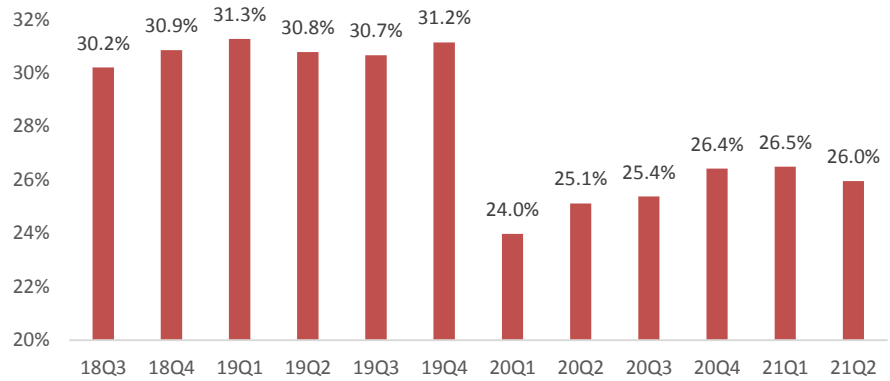
数据来源：wind，山西证券研究所

图 2：公司归母净利润（亿元）及同比增长（%）



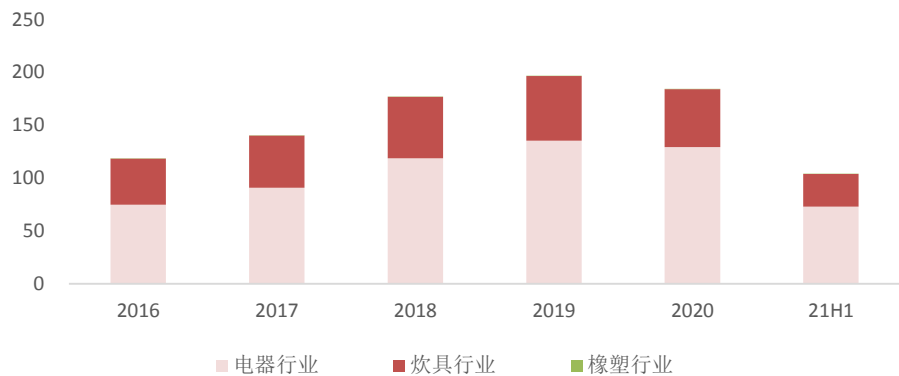
数据来源：wind，山西证券研究所

图 3：公司产品毛利率（%）



数据来源：wind，山西证券研究所

图 4：公司主营收入构成（亿元）



数据来源：wind，山西证券研究所

资产负债表	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表	2020A	2021E	2022E	2023E
单位（百万元）	单位（百万元）								
货币资金	1,719.8	1,571.3	1,797.0	2,341.2	营业收入合计	18,596.9	22,130.3	25,671.2	29,265.1
交易性金融资产	116.0	663.9	770.1	878.0	营业成本	13,683.3	16,376.4	18,894.0	21,539.1
应收票据及账款	2,473.4	2,655.6	2,926.5	3,511.8	税金及附加	103.3	128.4	154.0	175.6
预付款项	179.5	294.8	377.9	344.6	销售费用	2,123.7	2,500.7	2,900.8	3,307.0
存货	2,409.3	2,784.0	3,400.9	3,790.9	管理费用	317.7	420.5	462.1	526.8
其它流动资产	3,218.8	3,319.5	3,337.3	3,511.8	研发费用	441.7	409.4	513.4	585.3
<b>流动资产合计</b>	<b>10,116.8</b>	<b>11,289.1</b>	<b>12,609.7</b>	<b>14,378.3</b>	财务费用（利息）	(9.0)	(37.8)	(38.7)	(47.6)
长期投资	64.4	60.7	60.7	60.7	资产减值损失	(15.9)	(29.2)	(34.4)	(40.3)
固定资产（净值）	1,228.5	1,459.8	1,719.3	2,015.3	其他经营收益	(180.9)	(22.1)	(25.7)	(29.3)
无形资产	461.8	512.6	569.0	631.6	投资净收益	64.1	110.7	102.7	117.1
其它非流动资产	420.7	723.0	1,031.7	382.1	营业利润	2,197.1	2,450.5	2,896.9	3,307.1
<b>资产总计</b>	<b>12,292.2</b>	<b>14,045.1</b>	<b>15,990.3</b>	<b>17,467.9</b>	营业外净收支	3.2	4.6	3.3	3.8
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	利润总额	2,200.3	2,455.1	2,900.3	3,310.9
应付款项	3,252.4	3,602.8	4,156.7	4,307.8	所得税	357.7	385.5	449.5	529.7
预收账款	851.0	1,146.4	1,322.6	1,507.7	净利润	1,842.6	2,069.7	2,450.7	2,781.1



其他流动负债	933.1	1,064.5	1,228.1	1,400.0	(减去)少数股东损益	(3.6)	(2.1)	(4.9)	(5.6)
<b>流动负债合计</b>	<b>5,036.5</b>	<b>5,813.6</b>	<b>6,707.4</b>	<b>7,215.6</b>	<b>归母净利润</b>	<b>1,846.2</b>	<b>2,071.7</b>	<b>2,455.6</b>	<b>2,786.7</b>
其它	19.0	28.8	33.4	38.0	<b>现金流量表</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
<b>负债合计</b>	<b>5,055.5</b>	<b>5,842.4</b>	<b>6,740.7</b>	<b>7,253.7</b>	<b>单位(百万元)</b>				
少数股东权益	35.8	69.5	0.0	0.0	净利润(含少数股东)	1,842.6	2,069.7	2,450.7	2,781.1
股本	821.1	821.1	134.2	262.8	折旧	113.0	122.8	151.2	172.3
资本公积	226.9	226.9	821.1	821.1	摊销	18.6	18.5	20.5	22.8
留存收益	6,152.9	7,085.2	226.9	226.9	财务费用	(9.0)	(37.8)	(38.7)	(47.6)
归属母公司股	7,200.9	8,133.2	8,067.4	8,903.4	投资净收益	(64.1)	(110.7)	(102.7)	(117.1)
<b>权益合计</b>	<b>7,236.7</b>	<b>8,202.7</b>	<b>9,115.4</b>	<b>9,951.4</b>	营运资金变动	(806.4)	(175.9)	(188.0)	(826.8)
<b>负债和股东权益</b>	<b>12,292.2</b>	<b>14,045.1</b>	<b>9,249.6</b>	<b>10,214.2</b>	其它	981.9	(945.4)	(1,009.0)	(401.7)
<b>财务比率</b>					经营活动现金流合计	2,076.6	941.1	1,284.0	1,583.1
<b>单位:百万元</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	(固定资产构建)	(432.5)	(354.1)	(410.7)	(468.2)
营业收入	18,596.90	22,130.31	25,671.16	29,265.12	(无形资产构建)	(14.9)	(69.3)	(76.9)	(85.3)
归属母净利润	1,846.20	2,071.74	2,455.64	2,786.69	非经常性或非经营性损益	64.1	110.7	102.7	117.1
每股收益(EPS)	2.26	2.53	3.00	3.40	非流动资产减少(增加)	160.8	(302.3)	(308.7)	649.6
市盈率(P/E)	22.66	20.17	17.04	15.01	其它	71.5	(187.0)	(93.0)	(202.0)
毛利率	0.26	0.26	0.31	0.31	投资活动现金流合计	(150.9)	(802.0)	(786.6)	11.1
净利率	0.10	0.09	0.10	0.10	(财务费用)	9.0	37.8	38.7	47.6
净资产收益率(ROE)	0.25	0.25	0.26	0.27	(归母股东红利)	(1,514.0)	(1,139.5)	(1,473.4)	(1,950.7)
资产负债率	0.41	0.42	0.42	0.42	(归属少数股东的红利)	31.2	35.8	69.5	134.2
流动比率	2.01	1.94	1.88	1.99	股本及资本公积加/减	32.3	0.0	0.0	0.0
速动比率	1.53	1.46	1.37	1.47	其它	(23.4)	(42.0)	(33.0)	(79.0)
应收款帐期周转率	9.30	7.25	7.93	7.97	筹资活动现金流合计	(1,464.9)	(1,107.8)	(1,398.1)	(1,847.9)

### 分析师承诺：

本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。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。

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上  
增持： 相对强于市场表现 5~20%  
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现  
中性： 行业与整体市场表现基本持平  
看淡： 行业弱于整体市场表现

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海  
国际中心七层  
电话：010-83496336



