

# 苏泊尔 (002032.SZ)

## 21Q3 经营恢复，关联交易上调彰显信心

**事件：公司发布 2021 年三季报。**若排除销售抵减影响，公司 2021 年前三季度实现营收 156.65 亿元，较 2020 年/2019 年同期增长 17.74%/10.72%。其中，21Q3 单季营收 52.31 亿元，同比 20Q3/19Q3 增长 2.22%/8.11%。2021 年前三季度实现归母净利润 12.41 亿元，较 2020 年/2019 年同期增长 14.82%/-0.59%。其中，21Q3 单季归母净利润 3.75 亿元，同比 20Q3/19Q3 下降 9.40%/8.48%。

**公司发布关于增加 2021 年度日常关联交易预计额度的公告。**公司将向 SEB 集团出售的关联交易额由年初预计的 66.65 亿元上调至 70.28 亿元，向 SEB 集团采购的关联交易额由年初预计的 1.05 亿元下调至 1.02 亿元。

**内销逐步恢复，品类拓张红利仍存。**公司 7 月到 10 月 26 日实现外销关联交易 21.74 亿元，同比下滑 0.47%，因此我们认为公司内销对营收有正向贡献。公司 9 月推出会洗拖布的吸拖一体机 Air Mop，进一步完善生活电器品类矩阵。根据奥维云网，公司 Q3 生活小家电同比增速 42.94%，新品拉动作用明显。厨房小家电中传统强势品类均价提升，但份额稳健。

**控费能力较优，线上竞争加剧。**受大宗商品价格高位影响，21Q3 公司毛利率下降 0.13pct 至 25.67%，销售费率同比增加 0.72pct 至 12.77%，毛销差同比下降 0.85pct 至 12.9%。管理和研发费率同比分别下降 0.06pct 和 0.25pct 至 1.54%和 2.15%；财务费率同比小幅下滑 0.24pct 至-0.07%；净利率下滑 0.95pct 至 7.15%。我们认为小家电成本转嫁能力相对白电和厨电较弱，同时当前小家电线上占比提升，同质化竞争更为激烈。

**现金流收紧，加大经销扶持。**公司 Q3 经营性现金流同比下滑 61.23%至 2.68 亿元，我们认为疫情影响之下公司线下经销商经营受到较大负面影响，公司对优质经销商适当放宽账期缓解经营压力。

**外销上调额度，长期空间仍存。**按关联交易计划，10 月 27 日至年底外销增速约为 5.65%，全年增速约为 27.94%。短期来看，欧美地区对家居用品的需求稳健；长期来看，苏泊尔凭借生产效率进一步承接 SEB 的订单。

**盈利预测与投资建议。**我们预计 2021-2023 年归母净利润分别为 21.71/25.35/29.2 亿元，同比增速为 17.6%/16.8%/15.2%。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	21,671	24,956	28,673
增长率 yoy (%)	11.2	-6.3	16.5	15.2	14.9
归母净利润(百万元)	1,920	1,846	2,171	2,535	2,921
增长率 yoy (%)	15.0	-3.8	17.6	16.8	15.2
EPS 最新摊薄(元/股)	2.37	2.28	2.68	3.14	3.61
净资产收益率(%)	28.0	25.5	26.0	25.4	24.4
P/E(倍)	20.3	21.1	17.9	15.4	13.3
P/B(倍)	5.7	5.4	4.7	3.9	3.3

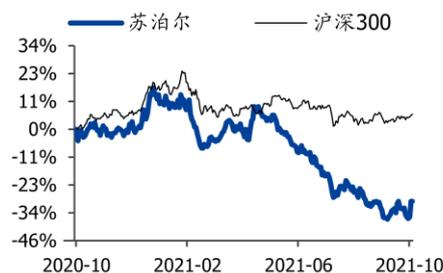
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 26 日收盘价

买入 (维持)

### 股票信息

行业	白色家电
前次评级	买入
10月26日收盘价(元)	48.15
总市值(百万元)	38,937.87
总股本(百万股)	808.68
其中自由流通股(%)	74.19
30日日均成交量(百万股)	3.51

### 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

- 《苏泊尔 (002032.SZ): 21H1 内销复苏外销高景气, 盈利稳健》2021-08-26
- 《苏泊尔 (002032.SZ): 内销稳健外销大幅增长, 21H1 快报超预期》2021-07-23
- 《苏泊尔 (002032.SZ): 出口景气预计维持, 内销稳步恢复》2021-04-23



### 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