

苏泊尔 (002032): 拓品能力依旧, 长期发展可期

2021 年 11 月 5 日

推荐/下调

苏泊尔

公司报告

事件: 公司披露三季报, 公司前三季度实现营业收入 156.7 亿, 同比增长 17.7%; 归母净利润实现 12.4 亿, 同比增长 14.8%, 扣非归母净利润 12.1 亿, 同比增长 23.5%。单三季度, 实现营业收入 52.3 亿, 同比增长 2.22%, 归母净利润实现 3.75 亿, 同比下降 9.4%, 扣非归母净利润实现 3.53 亿, 同比下降 9.81%。

持续发力线上, 上调外销关联交易金额。内销方面, 2021 年起公司积极开展线上渠道变革, 通过经销商转直营、线上一盘货和开拓新兴渠道等方式提升线上运营能力。根据淘数据, 苏泊尔表现优于行业, 前三季度和单 Q3 厨房小电器+生活电器行业合计销额分别同比-1.3% / -17.2%, 苏泊尔分别同比+10.9% / +4.1%, 其中生活电器表现亮眼, 可能系上半年开拓清洁类新品。线下受疫情反复影响, 根据奥维云网, 线下销额前三季度和 Q3 分别同比-12.4% / -16.0%。我们认为公司前三季度收入增长主要受到线下拖累。外销维持良好增长, 公司调增全年与 SEB 关联出口预期至 70.3 亿 (前值 66.65 亿), 同增 29% (前值 22.3%), 预期 10 月 27 日至年底同比增长 16%。

费用投放加大, 净利率承压。原材料成本维持高位, 公司通过调整新品定价、开拓高毛利新品类等方式积极调整产品结构, 前三季度和单 Q3 毛利率分别实现变化+0.5pct / -0.13pct, 表现平稳。费用率方面, 销售费用率前三季度和单三季度分别变化-0.06pct 和+0.72pcts, 可能系新品推出, 加大营销推广, 同时线上营销模式调整, 以及为 Q4 促销节做准备。另外公司所得税税率调整, 对净利率也有-0.35pct 的负面影响, 前三季度净利率和 Q3 净利率分别-0.21pct 和-0.95pct。

换帅注入新活力, 拓品能力依旧。公司具备小家电公司持续成长最为关键的拓品能力。新任 CEO 张国华先生具有多年快消品掌舵经验, 料能给公司带来新的活力。今年受行业景气度影响叠加基数压力, 增长压力较大, 但公司积极推进线上渠道变革、新兴品类布局, 看好公司长期价值。

公司盈利预测及投资评级: 我们维持盈利预测, 我们预计公司 2021-2023 年净利润分别为 20.93、24.33 和 27.62 亿元, 对应 EPS 分别为 2.55、2.96 和 3.36 元。当前股价对应 2021-2023 年 PE 值分别为 21、18 和 16 倍, 考虑到行业竞争加剧、原材料成本压力, 下调公司评级至“推荐”。

风险提示: 上游原材料成本上涨, 新品开拓不及预期, 行业竞争加剧。

公司简介:

公司是国内著名的炊具研发制造商, 中国厨房小家电的领先品牌, 专注于炊具及厨房小家电领域的产品研发、制造与销售。公司的主要业务包括明火炊具、厨房小家电、厨卫电器、生活家居电器四大领域。如今的苏泊尔已从厨房走进客厅, 不断用智巧的产品让消费者生活变得更美好。

数据来源: 公司公告

未来 3-6 个月重大事项提示:

无

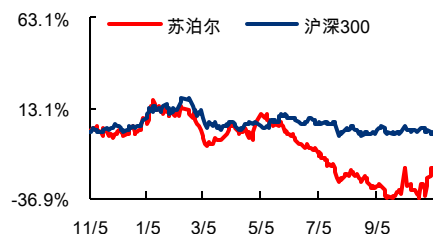
发债及交叉持股介绍:

无

交易数据

52 周股价区间 (元)	84.56-44.81
总市值 (亿元)	454.72
流通市值 (亿元)	337.38
总股本/流通 A 股 (万股)	80,868/80,868
流通 B 股/H 股 (万股)	-/-
52 周日均换手率	1.49

52 周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

分析师: 刘田田

010-66554038

执业证书编号:

S1480521010001

研究助理: 喇睿萌

(+86) 15311295095

larm@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480121040011

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
----	-------	-------	-------	-------	-------

营业收入（百万元）	19,853.48	18,596.94	21,572.46	24,161.15	26,577.27
增长率（%）	11.22%	-6.33%	16.00%	12.00%	10.00%
归母净利润（百万元）	1,919.91	1,846.22	2,092.52	2,433.11	2,761.56
增长率（%）	14.79%	-3.81%	13.37%	16.30%	13.52%
净资产收益率（%）	28.08%	25.64%	22.03%	20.81%	19.47%
每股收益(元)	2.35	2.25	2.55	2.96	3.36
PE	22.93	23.87	21.11	18.16	16.00
PB	6.46	6.14	4.65	3.78	3.11

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表						利润表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产合计	9830	10117	12258	14947	18172	营业收入	19853	18597	21572	24161	26577
货币资金	1308	1720	3446	5602	8303	营业成本	13668	13683	15856	17589	19242
应收账款	1797	2228	2660	2979	3277	营业税金及附加	124	103	125	140	154
其他应收款	14	40	47	52	57	营业费用	3206	2124	2524	2899	3189
预付款项	279	179	84	-21	-98	管理费用	346	318	388	425	457
存货	2248	2409	2606	2891	3163	财务费用	-43	-9	-25	-44	-69
其他流动资产	1733	2858	2858	2858	2858	研发费用	453	442	453	532	611
非流动资产合计	2018	2175	2406	2753	3223	资产减值损失	-38.5	-15.91	1.00	1.00	1.00
长期股权投资	62	64	64	64	64	公允价值变动收益	4.56	27.07	0.00	0.00	0.00
固定资产	909	1229	1312	1479	1824	投资净收益	67.25	64.14	75.00	75.00	75.00
无形资产	466	462	434	408	384	加: 其他收益	166.6	203.92	190.00	200.00	220.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业利润	2296	2197	2486	2893	3285
资产总计	11848	12292	14664	17699	21395	营业外收入	4.57	18.59	10.00	10.00	10.00
流动负债合计	4976	5036	5075	5885	7035	营业外支出	27.41	15.35	2.00	2.00	2.00
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	2273	2200	2494	2901	3293
应付账款	3011	3252	3432	3759	4112	所得税	358	358	406	472	535
预收款项	1107	0	216	699	1496	净利润	1916	1843	2089	2430	2758
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	少数股东损益	-4	-4	-4	-4	-4
非流动负债合计	27	19	59	93	148	归属母公司净利润	1920	1846	2093	2433	2762
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	5003	5056	5133	5978	7183	成长能力					
少数股东权益	8	36	32	29	25	营业收入增长	11.22	-6.33%	16.00%	12.00%	10.00%
实收资本 (或股本)	821	821	821	821	821	营业利润增长	15.86	-4.32%	13.17%	16.36%	13.56%
资本公积	195	227	227	227	227	归属于母公司净利润增长	14.97	-3.84%	13.34%	16.28%	13.50%
未分配利润	5444	6203	8107	10321	12834	获利能力					
归属母公司股东权益合计	6836	7201	9498	11693	14187	毛利率 (%)	31.15	26.42%	26.50%	27.20%	27.60%
负债和所有者权益	11848	12292	14664	17699	21395	净利率 (%)	9.65%	9.91%	9.68%	10.06%	10.38%
现金流量表						总资产净利润 (%)	16.20	15.02%	14.27%	13.75%	12.91%
单位: 百万元						ROE (%)	28.08	25.64%	22.03%	20.81%	19.47%
2019A 2020A 2021E 2022E 2023E											
经营活动现金流	1733	2077	1704	2816	3535	偿债能力					
净利润	1916	1843	2089	2430	2758	资产负债率 (%)	42%	41%	35%	34%	34%
折旧摊销	125.20	132.38	168.58	197.35	243.81	流动比率	1.98	2.01	2.42	2.54	2.58
财务费用	-43	-9	-25	-44	-69	速动比率	1.52	1.53	1.90	2.05	2.13
应收帐款减少	-69	-431	-431	-319	-298	营运能力					
预收帐款增加	-101	-1107	216	483	797	总资产周转率	1.77	1.54	1.60	1.49	1.36
投资活动现金流	-867	-151	-228	-489	-659	应收账款周转率	11	9	9	9	8
公允价值变动收益	5	27	0	0	0	应付账款周转率	6.66	5.94	6.45	6.72	6.75
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	67	64	75	75	75	每股收益 (最新摊薄)	2.35	2.25	2.55	2.96	3.36
筹资活动现金流	-1038	-1465	250	-171	-175	每股净现金流 (最新摊薄)	-0.21	0.56	2.10	2.63	3.29
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊薄)	8.33	8.77	11.57	14.24	17.28
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	22.93	23.87	21.11	18.16	16.00
资本公积增加	55	32	0	0	0	P/B	6.46	6.14	4.65	3.78	3.11
现金净增加额	-172	461	1726	2156	2702	EV/EBITDA	18.04	18.30	15.49	12.67	10.37

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	苏泊尔（002032）：经营持续改善，控费能力优异	2021-04-15
公司普通报告	苏泊尔（002032）：经营持续改善，拓品能力依旧	2021-04-06
行业深度报告	【东兴家电】：厨电行业是否正面临“诺基亚时刻”？	2021-01-12

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

刘田田

对外经济贸易大学金融硕士，2019年1月加入东兴证券研究所，现任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2年买方经验，覆盖大消费行业研究，具备买方研究思维。

研究助理简介

喇睿萌

2021年加入东兴证券家电组。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300/恒生指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300/恒生指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526