

## Q2 外需有所承压，内销表现稳健

### 事件

2022年7月20日，苏泊尔发布2022年H1快报数据。

收入端看，22年上半年实现营收103.24亿元，同比下降1.05%，其中Q2营收端实现47.12亿元，同比下滑11.05%。

利润端看，公司22年上半年实现归母净利润9.33亿元，同比提升7.77%。其中Q2归母净利润3.95亿元，同比增长9.39%。

### 简评

#### 一、收入端：外需有所回落，内销表现相对稳健

从内销来看，疫情冲击下公司表现整体稳健，预计仍保持小个位数增长。

线下渠道受到上海等地疫情影响，预计销额同比下滑10%-20%；

线上渠道，尽管4-5月份线上发货受到一定程度影响，但得益于公司渠道转型战略成功落地、产品销售结构持续优化，公司在6.18大促上的表现较为优，618期间公司实现总销额13.8亿元，同比增长13.25%。魔镜数据显示，Q2公司淘系、京东平台销额分别同比增长2.6%、49.1%

从外销来看，公司Q2海外收入预计下滑30%-40%，主要系1) 历经2020-2021两年外销的持续高增长，外需出现一定程度规律性回落；2) 海外经济、政治形势动荡，SEB加大当地渠道存货水平把控力度。

#### 重要财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	18,597	21,585	23,312	24,944	26,707
增长率(%)	-6.3	16.1	8.0	7.0	7.1
净利润(百万元)	1,846	1,944	2,093	2,290	2,562
增长率(%)	-3.8	5.3	7.7	9.4	11.9
ROE(%)	25.5	25.3	25.5	24.5	23.9
EPS(元/股, 摊薄)	2.25	2.40	2.59	2.83	3.17
P/E(倍)	23.5	22.0	20.4	18.7	16.7
P/B(倍)	6.0	5.6	5.2	4.6	4.0

数据来源：公司公告，中信建投

## 苏泊尔(002032)

维持

买入

马王杰

mawangjie@csc.com.cn

18317068758

SAC 执证编号：S1440521070002

翟延杰

zhaiyanjie@csc.com.cn

010-86451610

SAC 执证编号：S1440521080002

发布日期：2022年07月20日

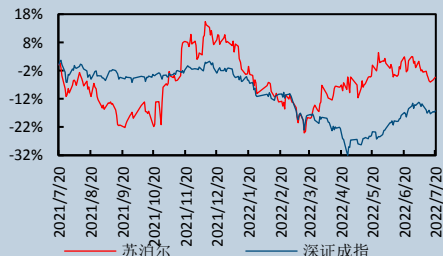
当前股价：53.19 元

#### 主要数据

##### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	-5.39/-7.35	3.6/-4.48	-4.13/12.01
12 月最高/最低价 (元)			68.68/42.18
总股本 (万股)			80,867.85
流通 A 股 (万股)			80,679.87
总市值 (亿元)			430.14
流通市值 (亿元)			429.14
近 3 月日均成交量 (万股)			174.92
主要股东			
SEB INTERNATIONALE S.A.S			82.44%

#### 股价表现



#### 相关研究报告

- 22.04.28 【中信建投小家电】苏泊尔(002032):Q1 业绩符合预期，期待盈利能力逐步改善
- 22.04.01 【中信建投白色家电】苏泊尔(002032):经营韧性凸显，看好小家电龙头长期发展

此外，公司积极把握兴渠电商红利，在抖音平台获得大幅增长，Q2 平台销额累计达 2.94 亿元

## 二、盈利端：结构优化&控费力度提升，Q2 盈利端表现相对出色

公司 Q2 归母净利润同比增长 9.39%，主要系 1) 渠道转型及销售结构优化，毛利率得到改善，同口径下，上半年毛利率同比提升 2.95 个百分点；2) 费控力度有所加大，22 年 H1 管理费用率、财务费用率同比共下降 0.41pct。3) 货币资金收益、政府补助增加亦一定程度上提振公司利润增速。

**投资建议：**苏泊尔依托优质品牌、产品与渠道，小家电护城河依然深厚，具备穿越周期的韧性和稳健性。我们看好公司外销市场的稳健增长和内销市场的份额提升，预计公司 2022-2024 年收入分别为 233.12 亿、249.44 亿、267.07 亿元，同比增长 8.0%、7.0%、7.1%，归母净利润分别为 20.93 亿、22.90 亿、25.62 亿元，同比增长 7.7%、9.4%、11.9%，对应 PE 为 20.4X、18.7X、16.7X，维持“买入”评级。

**风险提示：**疫情冲击、原材料价格大幅波动、贸易形势恶化等。

## 分析师介绍

**马王杰：**上海交通大学硕士，曾就职于申万宏源、天风证券和国盛证券。深度覆盖白电、厨电以及各类小家电公司。所在团队曾获得 2016 年新财富家电行业第五名、水晶球第二名；2017 年新财富入围；2018 年金牛奖家电行业最佳团队

**翟延杰：**家用电器行业研究员，北京大学金融硕士，专注于白色家电、厨电及小家电新消费等产业链研究。

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的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作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及其或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,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证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层  
 电话:(8610) 8513-0588  
 联系人:李祉瑶  
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室  
 电话:(8621) 6882-1600  
 联系人:翁起帆  
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层  
 电话:(86755) 8252-1369  
 联系人:曹莹  
 邮箱:caoying@csc.com.cn

### 中信建投(国际)

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话:(852) 3465-5600  
 联系人:刘泓麟  
 邮箱:charleneliu@csci.hk