

内销稳健增长，盈利能力提升

投资要点

- 业绩总结:** 公司发布 2022 年半年报, 2022 年上半年公司实现营收 103.2 亿元, 同比减少 1.1%; 归母净利润 9.3 亿元, 同比增加 7.8%; 扣非净利润 9.1 亿元, 同比增加 5.7%。单季度来看, Q2 公司实现营收 47.1 亿元, 同比减少 11%; 归母净利润 3.9 亿元, 同比增加 9.4%。
- 内销稳健, 刚需产品增速强劲。** 分地区来看, 上半年虽受疫情多发频发影响, 但随着疫情的有效防控及一系列促销政策的发力, 消费市场整体回暖。公司实现内销营业收入 74.6 亿元, 同比增长 6.3%。出口方面, 因俄乌战争及主要经济体通胀高企等因素影响, 海外需求逐渐走弱, 公司海外客户积极控制当地存货水平, 导致公司外销销售收入同比下降 16.1%至 28.7 亿元。分产品来看, 公司炊具实现营收 30.7 亿元, 同比减少 0.4%。但是公司仍旧保持了行业领先优势。其中公司在线下总体市场份额累计达 48.6%, 在线上总体市场份额累计达 22.9%, 领先第二品牌 4 倍之多。电器方面, 上半年公司电器收入为 71.7 亿元, 同比减少 1.6%。从各个品类的表现来看, 刚需品类电饭煲、电水壶依旧表现出较强韧性; 无油空气炸锅线上零售额同比增长超过 160%, 成为仅次于电饭煲的第二大品类; 主打健康和多功能的电蒸锅品类上半年线上零售额同比增长也超过 50%。
- 盈利能力提升。** 报告期内, 公司综合毛利率为 25.7%, 同比减少 0.3pp, 主要源于新收入准则将销售商品相关的运输费用重分类至营业成本所致。剔除这部分影响, 公司综合毛利率同比提升 3pp。单季度数据来看, Q2 毛利率为 26.1%, 同比提升 0.7pp, 环比提升 0.8pp。公司盈利能力改善的主要原因为 (1) 毛利率较高的内销业务营收占比提高, 推动公司整体盈利表现提升。(2) 公司有序推进线上渠道转型, 运营效率提升。公司直营比例提高, 推进公司综合毛利率改善。(3) 外销提价叠加原材料价格逐步回落, 盈利剪刀差逐步体现。公司费用端控制良好。上半年, 公司销售费用率为 10.4%, 同比减少 1pp; 管理费用率为 3.7%, 同比减少 0.2pp; 银行存款利息收入及汇兑收益共同促进财务费用率同比减少 0.4pp 至 -0.4%。综合来看, 公司净利率为 9%, 同比提升 0.8pp。
- 积极拓展新品, 科技助力家电。** 公司在产品更新迭代的基础上, 积极开发各种创意类小家电。2022 年上半年, 公司利用行业首创无涂层技术, 推出有钛无涂层不粘锅, 并在 618 京东新百货最受欢迎单品榜单中位列首位。在厨房小家电领域, 公司推出小容量红外 IH 本釜电饭煲, 和行业内首款可搅拌养生壶。公司将科技与烹饪相结合, 推出 IOT 料理快锅等产品。其中小 C 主厨机在 618 大促期间表现亮眼, 分别荣获天猫烹饪锅好评榜第一和京东 POP 炒菜机器人销售额第一。对于家居电器和厨卫电器领域, 公司推出拥有强“贴边”清洁技术的洗地机 M1 和远红外加热蒸烤一体集成灶, 使公司在各细分赛道均处于行业前列。未来, 随着新品不断放量, 公司业绩有望持续增长。
- 盈利预测与投资建议。** 公司作为小家电行业的领军企业, 产品渠道持续优化, 新品放量推动营收业绩增长, 预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 2.75 元、3.13 元、3.54 元, 维持“持有”评级。
- 风险提示:** 原材料价格波动风险、汇率的波动风险、市场竞争加剧风险。

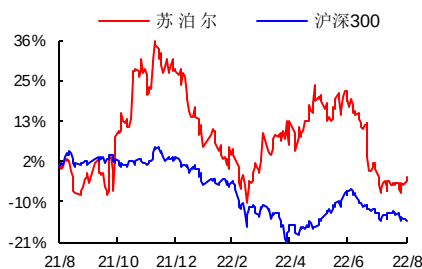
指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	21585.33	22799.36	25159.31	27594.60
增长率	16.07%	5.62%	10.35%	9.68%
归属母公司净利润(百万元)	1943.94	2227.57	2530.26	2862.86
增长率	5.29%	14.59%	13.59%	13.15%
每股收益 EPS(元)	2.40	2.75	3.13	3.54
净资产收益率 ROE	25.35%	25.22%	25.06%	24.85%
PE	19	16	14	13
PB	4.78	4.15	3.63	3.18

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 龚梦泓
执业证号: S1250518090001
电话: 023-63786049
邮箱: gmh@swsc.com.cn
联系人: 夏勤
电话: 023-63786049
邮箱: xiaqin@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	8.09
流通 A 股(亿股)	8.07
52 周内股价区间(元)	43.64-66.4
总市值(亿元)	365.75
总资产(亿元)	138.99
每股净资产(元)	9.43

相关研究

- 苏泊尔 (002032): 短期营收承压, 盈利有所改善 (2022-07-21)
- 苏泊尔 (002032): Q1 收入持续增长, 盈利表现稳健 (2022-04-29)
- 苏泊尔 (002032): 营收稳健增长, 预期盈利向好 (2022-04-01)
- 苏泊尔 (002032): 股权激励范围广, 长期增长动力足 (2021-12-14)
- 苏泊尔 (002032): 出口延续增长, 内销稳步复苏 (2021-10-27)

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	21585.33	22799.36	25159.31	27594.60	净利润	1941.37	2224.63	2526.91	2859.07
营业成本	16621.61	17232.43	18921.19	20653.15	折旧与摊销	151.01	289.77	295.46	298.63
营业税金及附加	93.42	98.67	108.88	119.42	财务费用	-6.48	-54.32	-68.50	-96.29
销售费用	1909.95	2051.94	2264.34	2483.51	资产减值损失	-14.39	-15.00	-15.00	-15.00
管理费用	850.89	866.38	956.05	1048.59	经营营运资本变动	970.03	-1091.67	-394.29	-349.49
财务费用	-6.48	-54.32	-68.50	-96.29	其他	-991.66	-52.14	-62.13	-58.19
资产减值损失	-14.39	-15.00	-15.00	-15.00	经营活动现金流净额	2049.88	1301.27	2282.46	2638.74
投资收益	90.89	65.00	65.00	65.00	资本支出	-57.50	-95.00	-95.00	0.00
公允价值变动损益	0.31	9.94	9.58	8.16	其他	396.95	74.94	74.58	73.16
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	339.45	-20.06	-20.42	73.16
营业利润	2385.11	2694.20	3066.94	3474.36	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	0.67	-2.39	-0.43	-0.90	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	2385.78	2691.80	3066.50	3473.46	股权融资	-116.29	0.00	0.00	0.00
所得税	444.41	467.18	539.59	614.38	支付股利	-1048.60	-1104.11	-1265.20	-1437.12
净利润	1941.37	2224.63	2526.91	2859.07	其他	-429.01	66.65	68.50	96.29
少数股东损益	-2.57	-2.95	-3.35	-3.79	筹资活动现金流净额	-1593.91	-1037.46	-1196.70	-1340.82
归属母公司股东净利润	1943.94	2227.57	2530.26	2862.86	现金流量净额	787.95	243.76	1065.35	1371.07
资产负债表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E	财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	2654.05	2897.81	3963.16	5334.23	成长能力				
应收和预付款项	3169.35	3114.64	3530.14	3855.38	销售收入增长率	16.07%	5.62%	10.35%	9.68%
存货	3096.52	3203.43	3523.13	3848.43	营业利润增长率	8.56%	12.96%	13.83%	13.28%
其他流动资产	2238.65	2350.92	2575.60	2807.45	净利润增长率	5.36%	14.59%	13.59%	13.15%
长期股权投资	65.60	65.60	65.60	65.60	EBITDA 增长率	9.02%	15.81%	12.43%	11.62%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	1318.39	1166.48	1008.88	768.12	毛利率	23.00%	24.42%	24.79%	25.16%
无形资产和开发支出	452.20	409.34	366.47	308.61	三费率	12.76%	12.56%	12.53%	12.45%
其他非流动资产	904.69	904.69	904.69	904.69	净利率	8.99%	9.76%	10.04%	10.36%
资产总计	13899.46	14112.92	15937.67	17892.51	ROE	25.35%	25.22%	25.06%	24.85%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	13.97%	15.76%	15.85%	15.98%
应付和预收款项	4845.74	4809.05	5341.57	5843.14	ROIC	30.09%	33.33%	34.00%	36.44%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	11.72%	12.85%	13.09%	13.32%
其他负债	1395.41	483.52	514.04	545.34	营运能力				
负债合计	6241.15	5292.56	5855.60	6388.48	总资产周转率	1.65	1.63	1.67	1.63
股本	808.68	808.65	808.65	808.65	固定资产周转率	17.13	18.96	24.48	33.58
资本公积	122.97	122.99	122.99	122.99	应收账款周转率	8.73	8.43	8.78	8.66
留存收益	6808.67	7932.14	9197.20	10622.95	存货周转率	5.97	5.42	5.57	5.56
归属母公司股东权益	7622.64	8787.63	10052.69	11478.44	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	107.40%	—	—	—
少数股东权益	35.67	32.72	29.37	25.58	资本结构				
股东权益合计	7658.31	8820.35	10082.06	11504.02	资产负债率	44.90%	37.50%	36.74%	35.70%
负债和股东权益合计	13899.46	14112.92	15937.67	17892.51	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	1.84	2.26	2.39	2.55
					速动比率	1.33	1.63	1.77	1.93
					股利支付率	53.94%	49.57%	50.00%	50.20%
					每股指标				
					每股收益	2.40	2.75	3.13	3.54
					每股净资产	9.47	10.91	12.47	14.23
					每股经营现金	2.53	1.61	2.82	3.26
					每股股利	1.30	1.37	1.56	1.78
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E					
EBITDA	2529.64	2929.65	3293.90	3676.70					
PE	18.82	16.42	14.46	12.78					
PB	4.78	4.15	3.63	3.18					
PS	1.69	1.60	1.45	1.33					
EV/EBITDA	12.99	11.13	9.57	8.20					
股息率	2.87%	3.02%	3.46%	3.93%					

数据来源：Wind，西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理/销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	高宇乐	销售经理	13263312271	13263312271	gylyf@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyrlyf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
广深	郑龔	广州销售负责人/销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	xyy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyrlyf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn