

家电组

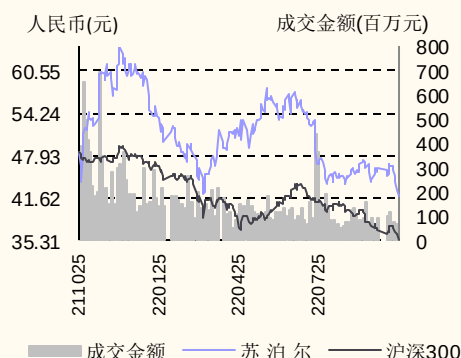
苏泊尔 (002032.SZ) 增持 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 42.00 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	8.09
已上市流通 A 股(亿股)	8.07
总市值(亿元)	339.63
年内股价最高最低(元)	64.18/42.00
沪深 300 指数	3633
深证成指	10695



相关报告

1. 《国内炊具+厨小领导者，内外并举持续进击-苏泊尔覆盖》，2022.10.20

谢丽媛 分析师 SAC 执业编号: S1130521120003
xieliyuan@gjzq.com.cn

贺虹萍 分析师 SAC 执业编号: S1130522010004
hehongping@gjzq.com.cn

邓颖 联系人
dengying@gjzq.com.cn

多品类优势地位巩固，盈利能力持续提振

公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	18,597	21,585	21,547	24,291	26,819
营业收入增长率	-6.33%	16.07%	-0.18%	12.74%	10.40%
归母净利润(百万元)	1,846	1,944	2,065	2,340	2,598
归母净利润增长率	-3.84%	5.29%	6.22%	13.30%	11.04%
摊薄每股收益(元)	2.249	2.404	2.554	2.893	3.213
每股经营性现金流净额	2.53	2.53	2.44	2.81	3.29
ROE(归属母公司)(摊薄)	25.64%	25.50%	24.82%	25.60%	25.53%
P/E	34.69	25.89	16.45	14.52	13.07
P/B	8.89	6.60	4.08	3.72	3.34

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 10 月 24 日公司发布 2022 年第三季度报告，前三季度公司实现营收 149.81 亿元，同比-4.37%，归母净利润 13.09 亿元，同比+5.47%，扣非后归母 12.70 亿元，同比+4.71%。3Q22 营收 46.57 亿元，同比-10.98%，归母净利润 3.76 亿元，同比+0.16%，扣非后归母 3.61 亿元，同比+2.31%。利润分配方案：向全体股东每股派发现金红利 1.25 元（含税）。

简评

- **收入端：内销淡季表现平淡，海外预计仍显承压。**分市场来看，国内市场：内销三季度属相对淡季，疫后修复幅度略低于预期，通联数据显示 3Q 苏泊尔品牌天猫和京东销售额同比分别-9%和+2%，另线下疫情有所反复，预计线下渠道有所承压，综合来看内销表现较为平淡。多品类仍保持优势地位，奥维数据 1M-9M22 苏泊尔在空气炸锅（15.6%）、电饭煲（30.3%）、电压力锅（39.6%）等多品类线上市场位居销额份额第一；海外市场：受高通胀影响海外需求有所下降，海关总署数据 3Q 家用电器出口额（美元口径）同比下滑 15%，较 Q2（-9%）有所走扩，预计公司外销收入仍处承压状态。
- **利润端：内部升级提效、外部成本环境改善，盈利能力有所修复。**3Q22 公司毛利率 25.66%，同比-0.01pct，或系新收入准则调整与产品结构升级影响。费率方面，3Q 销售、管理、研发、财务费用率分别为 11.84%、1.99%、1.98%、-0.89%，同比-0.94pct、+0.43pct、-0.20pct、-0.83pct，其中财务费率下降主要系 1）汇兑收益增加，1H 公司美元净资产约 0.9 亿美元，受人民币贬值影响有望贡献一定汇兑收益；2）银行存款利息收入或有所增加。3Q 公司归母净利率 8.08%，同比+0.9pct。随着原材料价格的回落及公司内部提效、产品结构优化，后续盈利修复可期。

盈利调整&投资建议

- 我们预计 2022-2024 年公司营业总收入分别为 215.47、242.91、268.19 亿元，同比分别-0.18%、+12.74%、+10.40%，预计 2022-2024 年归母净利润分别为 20.65、23.40、25.98 亿元，同比分别+6.22%、+13.30%、+11.04%，当前股价对应 2022-2024 年 PE 分别为 16x、15x、13x，维持“增持”评级。

风险提示

- 新品表现不及预期，行业竞争加剧风险，原材料价格大幅上涨风险，人民币汇率大幅波动风险，关联交易风险。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	19,853	18,597	21,585	21,547	24,291	26,819
增长率		-6.3%	16.1%	-0.2%	12.7%	10.4%
主营业务成本	-13,668	-13,683	-16,622	-15,878	-17,739	-19,520
%销售收入	68.8%	73.6%	77.0%	73.7%	73.0%	72.8%
毛利	6,185	4,914	4,964	5,669	6,552	7,299
%销售收入	31.2%	26.4%	23.0%	26.3%	27.0%	27.2%
营业税金及附加	-124	-103	-93	-130	-147	-162
%销售收入	0.6%	0.6%	0.4%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-3,206	-2,124	-1,910	-2,445	-2,854	-3,178
%销售收入	16.1%	11.4%	8.8%	11.3%	11.7%	11.8%
管理费用	-346	-318	-401	-379	-415	-444
%销售收入	1.7%	1.7%	1.9%	1.8%	1.7%	1.7%
研发费用	-453	-442	-450	-449	-531	-599
%销售收入	2.3%	2.4%	2.1%	2.1%	2.2%	2.2%
息税前利润 (EBIT)	2,057	1,927	2,109	2,266	2,606	2,915
%销售收入	10.4%	10.4%	9.8%	10.5%	10.7%	10.9%
财务费用	43	9	6	78	58	74
%销售收入	-0.2%	0.0%	0.0%	-0.4%	-0.2%	-0.3%
资产减值损失	-41	-34	-25	-25	-27	-24
公允价值变动收益	5	27	0	0	0	0
投资收益	67	64	91	80	110	110
%税前利润	3.0%	2.9%	3.8%	3.1%	3.7%	3.3%
营业利润	2,296	2,197	2,385	2,614	2,962	3,290
营业利润率	11.6%	11.8%	11.0%	12.1%	12.2%	12.3%
营业外收支	-23	3	1	0	0	0
税前利润	2,273	2,200	2,386	2,614	2,962	3,290
利润率	11.5%	11.8%	11.1%	12.1%	12.2%	12.3%
所得税	-358	-358	-444	-552	-626	-695
所得税率	15.7%	16.3%	18.6%	21.1%	21.1%	21.1%
净利润	1,916	1,843	1,941	2,062	2,337	2,595
少数股东损益	-4	-4	-3	-3	-3	-3
归属于母公司的净利润	1,920	1,846	1,944	2,065	2,340	2,598
净利率	9.7%	9.9%	9.0%	9.6%	9.6%	9.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	1,916	1,843	1,941	2,062	2,337	2,595
少数股东损益	-4	-4	-3	-3	-3	-3
非现金支出	166	166	222	188	212	232
非经营收益	-159	-78	-121	-108	-104	-99
营运资金变动	-190	146	8	-167	-175	-65
经营活动现金净流	1,733	2,077	2,050	1,975	2,269	2,663
资本开支	-442	-278	-225	-217	-226	-246
投资	0	0	0	0	0	0
其他	-425	128	565	80	110	110
投资活动现金净流	-867	-151	339	-137	-116	-136
股权募资	13	32	3	76	0	0
债权募资	0	0	0	1	0	0
其他	-1,051	-1,497	-1,597	-1,456	-1,532	-1,570
筹资活动现金净流	-1,038	-1,465	-1,594	-1,379	-1,532	-1,570
现金净流量	-167	422	788	458	622	958

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,308	1,720	2,654	3,063	3,635	4,543
应收款项	2,998	2,835	2,787	2,924	3,296	3,639
存货	2,248	2,409	3,097	3,064	3,399	3,721
其他流动资产	3,276	3,153	2,621	2,550	2,682	2,712
流动资产	9,830	10,117	11,159	11,601	13,012	14,615
%总资产	83.0%	82.3%	80.3%	80.1%	81.4%	82.7%
长期投资	62	64	364	364	364	364
固定资产	1,124	1,276	1,318	1,377	1,426	1,474
%总资产	9.5%	10.4%	9.5%	9.5%	8.9%	8.3%
无形资产	468	463	452	458	463	467
非流动资产	2,018	2,175	2,741	2,884	2,979	3,067
%总资产	17.0%	17.7%	19.7%	19.9%	18.6%	17.3%
资产总计	11,848	12,292	13,899	14,484	15,991	17,682
短期借款	0	0	29	30	30	30
应付款项	3,105	3,347	4,381	4,293	4,797	5,278
其他流动负债	1,871	1,690	1,659	1,637	1,822	1,993
流动负债	4,976	5,036	6,069	5,960	6,649	7,302
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	27	19	172	173	175	177
负债	5,003	5,056	6,241	6,134	6,824	7,479
普通股股东权益	6,836	7,201	7,623	8,318	9,137	10,176
其中：股本	821	821	809	809	809	809
未分配利润	5,444	6,203	6,452	7,071	7,890	8,929
少数股东权益	8	36	36	33	30	27
负债股东权益合计	11,848	12,292	13,899	14,484	15,991	17,682

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	2.338	2.249	2.404	2.554	2.893	3.213
每股净资产	8.326	8.770	9.426	10.287	11.299	12.584
每股经营现金净流	2.110	2.529	2.535	2.442	2.806	3.293
每股股利	1.588	1.290	1.930	1.787	1.881	1.928
回报率						
净资产收益率	28.08%	25.64%	25.50%	24.82%	25.60%	25.53%
总资产收益率	16.20%	15.02%	13.99%	14.26%	14.63%	14.69%
投入资本收益率	25.32%	22.30%	22.33%	21.32%	22.35%	22.47%
增长率						
主营业务收入增长率	11.22%	-6.33%	16.07%	-0.18%	12.74%	10.40%
EBIT增长率	12.12%	-6.32%	9.46%	7.41%	15.02%	11.87%
净利润增长率	14.97%	-3.84%	5.29%	6.22%	13.30%	11.04%
总资产增长率	11.42%	3.75%	13.07%	4.21%	10.40%	10.57%
资产管理能力						
应收账款周转天数	32.4	39.5	41.8	43.8	43.8	43.8
存货周转天数	61.5	62.1	60.5	71.0	71.0	71.0
应付账款周转天数	79.6	83.5	77.1	78.1	78.1	78.1
固定资产周转天数	16.7	24.1	21.8	22.5	20.6	19.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-37.59%	-25.37%	-36.63%	-38.47%	-41.29%	-46.00%
EBIT利息保障倍数	-47.5	-213.5	-325.4	-29.0	-44.7	-39.6
资产负债率	42.23%	41.13%	44.90%	42.35%	42.68%	42.30%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	11	40	44	131
增持	1	1	4	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.33	1.08	1.09	1.10	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-10-20	增持	44.80	52.00 ~ 54.00

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持


投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“国金证券股份有限公司”,且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法,故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致,国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整,亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用,在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险,可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突,而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品,使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下,国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密,只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》,本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用;本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要,不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具,本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资,遭受任何损失,国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告,则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议,国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有,保留一切权利。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402