

# 线上市占率提升，净利率改善

## 苏泊尔(002032)

### 事件概述

2022年10月24日，公司发布了2022年三季报，前三季度实现营收149.81亿元，yoy-4.37%，实现归母净利润13.09亿元，yoy+5.47%，扣非后归母净利润12.70亿元，yoy+4.71%。Q3实现营收46.57亿元，yoy-10.98%，实现归母净利润3.76亿元，yoy+0.16%，扣非后归母净利润为3.61亿元，yoy+2.31%。

### 分析判断：

#### ▶ 品类分化较大，线上市占率有所提升。

根据奥维云网统计，线上渠道：2022年前三季度电蒸锅、电饭煲、电压力锅、豆浆机、榨汁机、养生壶的销额同比分别为+55.56%、-9.09%、-15.37%、-18.26%、-22.73%、-18.78%，各品类分化较大。根据奥维云网统计，今年公司电饭煲、电磁炉、电压力锅、豆浆机、榨汁机、养生壶等多品类均实现了线上销额市占率提升。

#### ▶ 期间费用率改善，净利率同比改善。

2022年前三季度毛利率为25.69%，环比-0.01pct，同比-0.17pct，净利率为8.74%，环比-0.3pct，同比+0.84pct。公司前三季度销售、管理、研发、财务费用率分别为10.88%、3.79%、1.91%、-0.55%，同比-1.02pct、-0.05pct、-0.50pct、-0.05pct，期间费用率改善明显，助力公司盈利能力提升。

#### ▶ 货币资金创历史新高，现金流入增加。

2022年前三季度货币资金为41.26亿元，较年初提升55.47%，主要是公司经营业务产生的现金流入所致，经营活动产生的现金流量金额同比+259.29%，销售商品及提供劳务收到的现金增加。投资活动中产生的现金流量金额同比+31.89%，理财产品到期的现金流入金额增加。

### 投资建议

我们预计公司2022-2024年营业收入分别为216/237.6/263.74亿元，分别同比+0.1%/10%/11%；2022-2024年分别实现归母净利润21.27/24.23/27.96亿元，分别+9.4%/13.90%/15.40%；2022-2024年EPS分别是2.63/3.00/3.46元，对应2022年10月24日收盘价42元，PE估值分别为16X/14X/12X，首次覆盖给予“增持”评级。

### 评级及分析师信息

评级：	增持
上次评级：	首次覆盖
目标价格：	
最新收盘价：	42
股票代码：	002032
52周最高价/最低价：	68.68/41.3
总市值(亿)	339.63
自由流通市值(亿)	338.86
自由流通股数(百万)	806.80



分析师：陈玉卢  
邮箱：chenyl@hx168.com.cn  
SAC NO: S1120522090001  
联系电话：

### 相关研究

表 1：可比公司估值比较（2022-10-24）

证券代码	证券简称	PE (LYR)	PE (TTM)
002032.SZ	苏泊尔	17.47	16.89
002242.SZ	九阳股份	15.47	18.01
002705.SZ	新宝股份	16.77	13.78
002959.SZ	小熊电器	25.48	24.68
603215.SH	比依股份	23.28	19.53

资料来源：Wind，华西证券研究所

### 风险提示

原材料价格大幅波动风险  
外销不及预期  
市场竞争加剧

### 盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	18,597	21,585	21,600	23,760	26,374
YoY (%)	-6.3%	16.1%	0.1%	10.0%	11.0%
归母净利润(百万元)	1,846	1,944	2,127	2,423	2,796
YoY (%)	-3.8%	5.3%	9.4%	13.9%	15.4%
毛利率 (%)	26.4%	23.0%	25.9%	26.3%	26.5%
每股收益 (元)	2.26	2.40	2.63	3.00	3.46
ROE	25.6%	25.5%	26.4%	25.6%	25.0%
市盈率	18.55	17.50	15.97	14.02	12.15

资料来源：Wind，华西证券研究所



### 分析师与研究助理简介

陈玉卢：家电行业首席分析师，南开大学管理学学士和硕士，2022年8月加入华西证券，自2016年起有多年行业研究经验，复合背景，擅长自上而下进行宏观判断，自下而上挖掘投资价值，曾任职东北证券，担任家电首席分析师与银行首席分析师。

### 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。