

苏泊尔 (002032.SZ)

2023 年 01 月 07 日

SEB 库存去化, 2023 年外销预期恢复正增长

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

吕明 (分析师)

周嘉乐 (分析师)

陆帅坤 (联系人)

lvming@kysec.cn

zhoujiale@kysec.cn

lushuaikun@kysec.cn

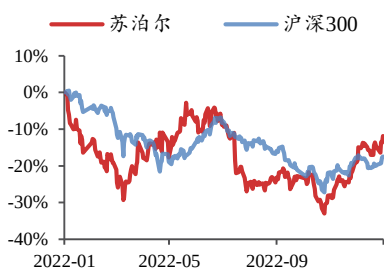
证书编号: S0790520030002

证书编号: S0790522030002

证书编号: S0790121060033

日期	2023/1/6
当前股价(元)	51.30
一年最高最低(元)	63.25/40.00
总市值(亿元)	414.84
流通市值(亿元)	413.24
总股本(亿股)	8.09
流通股本(亿股)	8.06
近 3 个月换手率(%)	10.16

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《2022Q3 外销压力仍存, 盈利能力稳步修复——公司信息更新报告》
-2022.10.25

《2022Q2 外销短期承压, 盈利能力持续改善——公司信息更新报告》
-2022.9.3

《海外需求扰动致外销短期承压, 盈利能力同比改善——公司信息更新报告》
-2022.7.21

● SEB 库存去化, 补库意愿提升, 公司外销有望恢复增长, 维持“买入”评级

1 月 4 日公司披露 2023 年度常关联交易公告, 2022 年公司实际向 SEB 销售商品规模 46.73 亿元 (-31.9%), 其中销售炊具产品 21.38 亿元 (-19.06%), 电器产品 25.12 亿元 (-40.09%)。根据关联交易公告 2023 年公司向 SEB 销售商品规模 50.57 亿元 (+8.21%), 我们认为此次关联交易较充分反映了 SEB 对于欧美需求的合理预期, 随着 SEB 集团补库意愿提升, 公司外销有望回归常态化增长, 我们维持盈利预测, 预计 2022-2024 年归母净利润 20.55/23.68/26.90 亿元, 对应 EPS 为 2.54/2.93/3.33 元, 当前股价对应 PE 为 20.2/17.5/15.4 倍, 维持“买入”评级。

● 2022 年黑天鹅事件致外销承压, 库存去化后 2023 年关联交易预期恢复正增长

根据公司 2023 年度日常关联交易公告, 2022 年公司实际向 SEB 集团销售额 46.73 亿元 (未经审计, 同比-31.9%), 其中销售炊具产品 21.38 亿元 (-19.06%), 销售电器产品 25.12 亿元 (-40.09%), 我们预计 2022Q4 公司外销业务仍延续 2022Q3 下滑态势。2022 年度日常关联交易金额与预计金额存在较大差异主要系 2022Q2 以来俄乌冲突及高通胀等黑天鹅事件影响消费需求, SEB 下调 2022 年业绩目标, 因此去库存过程导致公司全年外销业务不及预期, 下滑幅度高于 SEB 欧美区域。根据关联交易公告, 预计 2023 年公司向 SEB 集团销售额为 50.57 亿元 (+8.21%), 其中电器产品销售额同比+23.58%, 我们认为此次关联交易指引较充分反映了 SEB 对于 2023 年欧美消费需求的预期, 反映其库存去化、补库意愿提升, 在海外消费环境未明显边际向下背景下公司外销有望回归常态化增长。

● 内销预期保持平稳增长, 建议继续关注渠道改革及产品结构优化贡献利润

内销预计线上保持平稳增长, 抖音渠道持续放量。分渠道来看, 魔镜数据显示 2022Q4 公司京东渠道全品类/阿里渠道厨房小电销售额同比分别+12%/-7%, 预计京东渠道增长延续 Q3 表现, 抖音渠道持续放量, 预计 2022Q4 继续保持较高月销售额规模。展望后续, 建议继续关注渠道改革及产品结构优化带动盈利修复。

● 风险提示: 欧美需求恢复不及预期; 行业竞争加剧; 原材料成本回升等。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	18,597	21,585	21,132	23,774	26,198
YOY(%)	-6.3	16.1	-2.1	12.5	10.2
归母净利润(百万元)	1,846	1,944	2,055	2,368	2,690
YOY(%)	-3.8	5.3	5.7	15.3	13.6
毛利率(%)	26.4	23.0	25.4	25.7	25.9
净利率(%)	9.9	9.0	9.7	9.9	10.3
ROE(%)	25.5	25.3	25.2	25.2	24.7
EPS(摊薄/元)	2.28	2.40	2.54	2.93	3.33
P/E(倍)	22.5	21.3	20.2	17.5	15.4
P/B(倍)	5.8	5.4	5.1	4.4	3.8

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	10117	11159	10339	13799	13822
现金	1720	2654	3405	3948	5650
应收票据及应收账款	2473	2772	2363	3414	2952
其他应收款	40	12	39	19	45
预付账款	179	385	168	454	231
存货	2409	3097	2125	3726	2705
其他流动资产	3295	2239	2239	2239	2239
非流动资产	2355	2741	2616	2657	2668
长期投资	64	66	70	73	76
固定资产	1229	1292	1150	1174	1176
无形资产	462	452	472	482	485
其他非流动资产	600	931	925	928	931
资产总计	12472	13899	12955	16456	16490
流动负债	5067	6069	4634	6897	5447
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	3252	4270	2890	5104	3682
其他流动负债	1814	1799	1743	1793	1765
非流动负债	169	172	172	172	172
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	169	172	172	172	172
负债合计	5235	6241	4806	7069	5619
少数股东权益	36	36	33	28	24
股本	821	809	809	809	809
资本公积	227	123	123	123	123
留存收益	6604	6809	7605	8458	9379
归属母公司股东权益	7201	7623	8117	9359	10847
负债和股东权益	12472	13899	12955	16456	16490

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	2077	2050	2277	1796	2977
净利润	1843	1941	2052	2364	2686
折旧摊销	132	151	141	150	165
财务费用	-9	-6	4	24	-14
投资损失	-64	-91	-74	-76	-80
营运资金变动	120	133	164	-654	229
其他经营现金流	55	-78	-10	-12	-7
投资活动现金流	-151	339	68	-102	-88
资本支出	280	228	12	187	172
长期投资	0	0	-4	-3	-3
其他投资现金流	129	568	84	89	88
筹资活动现金流	-1465	-1594	-1594	-1150	-1187
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	-0	-12	0	0	0
资本公积增加	32	-104	0	0	0
其他筹资现金流	-1497	-1478	-1594	-1150	-1187
现金净增加额	422	788	751	543	1702

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	18597	21585	21132	23774	26198
营业成本	13683	16622	15765	17664	19413
营业税金及附加	103	93	114	121	129
营业费用	2124	1910	2219	2449	2646
管理费用	318	401	402	428	472
研发费用	442	450	380	475	524
财务费用	-9	-6	4	24	-14
资产减值损失	-16	-14	-16	-17	-19
其他收益	204	203	191	199	180
公允价值变动收益	27	0	11	13	8
投资净收益	64	91	74	76	80
资产处置收益	-1	-0	-1	-1	-0
营业利润	2197	2385	2508	2884	3277
营业外收入	19	14	12	15	14
营业外支出	15	13	19	16	16
利润总额	2200	2386	2502	2883	3275
所得税	358	444	450	519	590
净利润	1843	1941	2052	2364	2686
少数股东损益	-4	-3	-3	-4	-4
归属母公司净利润	1846	1944	2055	2368	2690
EBITDA	2281	2457	2564	2934	3307
EPS(元)	2.28	2.40	2.54	2.93	3.33

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-6.3	16.1	-2.1	12.5	10.2
营业利润(%)	-4.3	8.6	5.2	15.0	13.6
归属于母公司净利润(%)	-3.8	5.3	5.7	15.3	13.6
获利能力					
毛利率(%)	26.4	23.0	25.4	25.7	25.9
净利率(%)	9.9	9.0	9.7	9.9	10.3
ROE(%)	25.5	25.3	25.2	25.2	24.7
ROIC(%)	33.7	39.5	44.5	44.3	52.1
偿债能力					
资产负债率(%)	42.0	44.9	37.1	43.0	34.1
净负债比率(%)	-23.3	-34.2	-41.8	-42.0	-52.0
流动比率	2.0	1.8	2.2	2.0	2.5
速动比率	0.9	0.9	1.3	1.1	1.6
营运能力					
总资产周转率	1.5	1.6	1.6	1.6	1.6
应收账款周转率	9.2	8.7	8.7	8.7	8.7
应付账款周转率	4.4	4.7	4.7	4.7	4.7
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.28	2.40	2.54	2.93	3.33
每股经营现金流(最新摊薄)	2.57	2.53	2.82	2.22	3.68
每股净资产(最新摊薄)	8.90	9.43	10.04	11.57	13.41
估值比率					
P/E	22.5	21.3	20.2	17.5	15.4
P/B	5.8	5.4	5.1	4.4	3.8
EV/EBITDA	17.4	15.8	14.8	12.7	10.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn