

证券研究报告

公司研究

点评报告

苏泊尔 (002032.SZ)

投资评级

上次评级

罗岸阳 家电行业首席分析师
执业编号: S1500520070002
联系电话: +86 13656717902
邮箱: luoanyang@cindasc.com

Q3 业绩增长亮眼，外销关联交易额增加

2023 年 10 月 27 日

事件：公司发布 2023 年三季报，Q3 单季度公司实现营业收入 53.84 亿元，同比+15.63%；实现归母净利润 4.82 亿元，同比+28.06%。前三季度公司实现营业收入 153.67 亿元，同比+2.58%；实现归母净利润 13.62 亿元，同比+4.07%。

- **外销 SEB 关联交易额增加，内销需求仍有所承压。**我们预计公司 Q3 收入与归母净利润增长主要得益于外销进一步修复，公司公布关于增加 2023 年度日常关联交易预计额度的公告，全年公司对 SEB 集团出售商品业务最新预计关联交易金额为 58.20 亿元，较年初预计金额增加 7.63 亿元，截至公告披露日，该项关联交易实际发生额已达到 46.77 亿元，海外低基数+低库存情况为公司下半年外销业务增加带来信心。内销方面，根据抖音、天猫、京东、拼多多等渠道汇总数据，Q3 销售额同比下滑约 11%，内销景气度仍然承受一定压力；抖音渠道销售额增长仍然较快，Q3 同比增长约 29%。
- **公司销售费用率有所缩窄，整体净利率提升。**Q3 公司毛利率为 25.37%，同比-0.28pct，净利率为 8.96%，同比+0.90pct。Q1-3 公司毛利率为 25.41%，同比-0.28pct，净利率为 8.86%，同比+0.12pct。费用率方面，Q3 公司销售、管理、研发费用率分别为 10.51%、1.90%、2.02%，分别同比-1.33、-0.09、+0.04pct；Q1-3 销售、管理、研发费用率分别为 10.83%、1.89%、1.84%，分别同比-0.05、+0.01、-0.07pct。
- **外销应收账款增加，经营性现金流短期承压。**1) 截至 23 年 Q3 公司现金+其他流动资产合计 26.92 亿元，同比-41.82%；应收票据和应收账款合计 28.47 亿元，同比+31.26%，主要由于外销业务应收账款增加所致；公司存货为 19.91 亿元，同比-9.42%；应付票据和账款合计 47.22 亿元，同比+19.91%。2) 23 年 Q1-3 公司经营性现金流净额为 11.62 亿元，同比-42.62%，Q3 经营性现金流净额为 6.07 亿元，同比-15.22%，经营性现金流仍短暂承压。
- **盈利预测：**我们预计公司 23-25 年营业收入分别为 210.52/231.34/254.34 亿元，分别同比+4.4%/+9.9%/+9.9%；归母净利润 21.56/23.67/26.41 亿元，分别同比+4.3%/+9.8%/+11.6%，对应 PE 为 17.46/15.91/14.26 倍。
- **风险因素：**原材料价格波动、产品推广不及预期、市场需求不及预期、行业竞争加剧等。

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编：100031

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	21,585	20,171	21,052	23,134	25,434
增长率 YoY %	16.1%	-6.6%	4.4%	9.9%	9.9%
归属母公司净利润 (百万元)	1,944	2,068	2,156	2,367	2,641
增长率 YoY%	5.3%	6.4%	4.3%	9.8%	11.6%
毛利率%	23.0%	25.8%	25.3%	25.3%	25.4%
净资产收益率ROE%	25.5%	29.4%	31.7%	35.5%	39.3%
EPS(摊薄)(元)	2.40	2.57	2.67	2.93	3.27
市盈率 P/E(倍)	19.45	18.19	17.46	15.91	14.26
市净率 P/B(倍)	4.95	5.36	5.54	5.65	5.60

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2023年10月26日收盘价



资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	11,159	9,518	8,985	9,444	10,031
货币资金	2,654	3,563	2,554	2,438	2,436
应收票据	55	27	37	37	42
应收账款	2,717	1,927	2,224	2,366	2,629
预付账款	385	340	360	394	433
存货	3,097	2,495	2,715	3,066	3,336
其他	2,251	1,167	1,095	1,143	1,155
非流动资产	2,741	3,434	3,444	3,445	3,448
长期股权	66	62	62	62	62
固定资产	1,292	1,303	1,316	1,320	1,325
无形资产	452	440	440	440	440
其他	931	1,629	1,625	1,623	1,621
资产总计	13,899	12,953	12,428	12,889	13,480
流动负债	6,069	5,715	5,436	6,019	6,558
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	500	1,058	1,035	1,164	1,268
应付账款	3,770	2,636	2,414	2,650	2,910
其他	1,799	2,022	1,988	2,205	2,381
非流动负债	172	165	165	165	165
长期借款	0	0	0	0	0
其他	172	165	165	165	165
负债合计	6,241	5,880	5,601	6,184	6,723
少数股东权益	36	37	37	37	37
归属母公司股东权益	7,623	7,036	6,791	6,669	6,720
负债和股东权益	13,899	12,953	12,428	12,889	13,480

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	21,585	20,171	21,052	23,134	25,434
同比 (%)	16.1%	-6.6%	4.4%	9.9%	9.9%
归属母公司净利润	1,944	2,068	2,156	2,367	2,641
同比	5.3%	6.4%	4.3%	9.8%	11.6%
毛利率 (%)	23.0%	25.8%	25.3%	25.3%	25.4%
ROE%	25.5%	29.4%	31.7%	35.5%	39.3%
EPS (摊薄)(元)	2.40	2.57	2.67	2.93	3.27
P/E	19.45	18.19	17.46	15.91	14.26
P/B	4.95	5.36	5.54	5.65	5.60
EV/EBITDA	14.20	13.31	14.51	13.01	11.64

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	21,585	20,171	21,052	23,134	25,434
营业成本	16,622	14,969	15,734	17,275	18,964
营业税金及附加	93	131	121	139	151
销售费用	1,910	2,156	2,147	2,337	2,543
管理费用	401	374	379	393	445
研发费用	450	416	379	416	445
财务费用	-6	-97	-89	-39	-34
减值损失合计	-14	-11	-10	-10	-10
投资净收益	91	54	74	81	89
其他	193	271	210	230	253
营业利润	2,385	2,535	2,654	2,914	3,251
营业外收支	1	10	0	0	0
利润总额	2,386	2,545	2,654	2,914	3,251
所得税	444	479	498	547	611
净利润	1,941	2,066	2,156	2,367	2,641
少数股东损益	-3	-1	0	0	0
归属母公司净利润	1,944	2,068	2,156	2,367	2,641
EBITDA	2,485	2,583	2,432	2,722	3,043
EPS (当年)(元)	2.40	2.57	2.67	2.93	3.27

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2,050	3,160	1,479	2,452	2,669
净利润	1,941	2,066	2,156	2,367	2,641
折旧摊销	197	199	141	148	157
财务费用	15	-12	9	9	9
投资损失	-91	-54	-74	-81	-89
营运资金变	8	974	-764	-3	-60
其它	-21	-13	11	11	11
投资活动现金流	339	-472	-77	-70	-72
资本支出	-225	-160	-151	-151	-161
长期投资	0	0	0	0	0
其他	565	-312	74	81	89
筹资活动现金流	-1,594	-2,766	-2,410	-2,448	-2,448
吸收投资	3	3	38	0	0
借款	4	6	0	0	0
支付利息或股息	-1,049	-2,568	-2,448	-2,448	-2,448
现金流净增加额	788	-48	-1,009	-117	-2

研究团队简介

罗岸阳，家电行业首席分析师。浙江大学电子信息工程学士，法国北方高等商学院金融学&管理学双学位硕士。曾任职于 TP-LINK 硬件研发部门从事商用通信设备开发设计。曾先后任职天风证券家电行业研究员、国金证券家电行业负责人，所在团队 2015、2017 年新财富入围。2020 年 7 月加盟信达证券研究开发中心，从事家电行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。