开源证券

家用电器/小家电

苏泊尔（002032.SZ）

2023 年 11 月 04 日

2023Q3 外销超预期，内销经营稳健

——公司信息更新报告

吕明（分析师）
lvming@kysec.cn
证书编号：S0790520030002

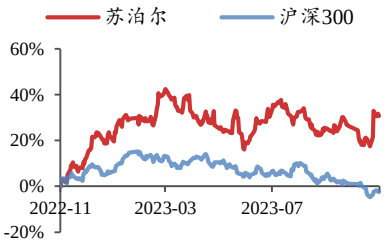
周嘉乐（分析师）
zhoujiale@kysec.cn
证书编号：S0790522030002

林文隆（联系人）
linwenlong@kysec.cn
证书编号：S0790122070043

投资评级：买入（维持）

日期	2023/11/3
当前股价(元)	49.56
一年最高最低(元)	58.50/41.48
总市值(亿元)	399.80
流通市值(亿元)	398.34
总股本(亿股)	8.07
流通股本(亿股)	8.04
近 3 个月换手率(%)	11.28

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2023Q2 内外销收入改善，盈利能力稳健 —公司信息更新报告》-2023.9.4

《2023Q2 业绩迎拐点，外销有望延续改善趋势 —公司信息更新报告》-2023.7.31

《2023Q1 外销承压，期待 2023 年内外销改善—公司信息更新报告》-2023.5.4

● 2023Q3 外销超预期，继续看好外销修复+内销稳健，维持“买入”评级

2023Q1-Q3 公司营收 153.67 亿元（+2.6%），归母净利润 13.62 亿元（+4.07%），扣非归母净利润 13.34 亿元（+4.88%）。单季度来看 2023Q3 公司营收 53.84 亿元（+15.63%），归母净利润 4.82 亿元（+28.06%），扣非归母净利润 4.77 亿元（+31.33%）。考虑到外销超预期增长带来费用摊薄效应，我们上调盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润 22.44/25.69/28.43 亿元（原值为 22.18/25.64/28.18 亿元），对应 EPS 为 2.78/3.18/3.52 元，当前股价对应 PE 为 18.0/15.7/14.2 倍，短期外销有望延续修复趋势，长期继续看好内销经营稳健增长，维持“买入”评级。

● 2023Q3 外销超预期增长，内销行业低价竞争背景下公司营收保持平稳

内销方面，预计 2023Q3 保持平稳增长趋势，新兴渠道保持较好增长，多品类份额稳中有升，久谦数据显示 2023Q3 抖音渠道销售额同比+13%。得益于公司较高的经营效率，内销盈利水平保持平稳。**外销方面，**预计 2023Q3 实现较大幅度改善，得益于大客户 SEB 集团 2023Q3 经营业绩向好背景下补库+公司同期低基数，SEB 集团 2023Q3 消费者业务营收同比+5.5%，其中美洲地区/EMEA 区域营收同比分别+15.5%/+7.0%（2023H1 同比分别-10%/+3.1%），单季度营收增速边际向上。考虑到外销超预期，公司上调全年关联交易 7.6 亿元至 58.2 亿元，增速由 8%上调至 25%。展望后续，低基数+SEB 经营向好背景下继续看好外销修复。

● 外销修复带来费用规模效应，内销盈利能力保持相对稳定

2023Q1-Q3 公司毛利率 25.41%（-0.28pct），2023Q3 毛利率 25.37%（-0.3pct），毛利率同比下降主要系低毛利外销占比提升所致。费用端，2023Q1-Q3 公司销售/管理/研发/财务费用率同比分别-0.05/+0.02/-0.07/+0.18pct，单季度来看 2023Q3 销售/管理/研发/财务费用率同比分别-1.32/-0.1/+0.05/+0.62pct，外销改善带动费用摊销效应提升，内销经营效率相对稳健。综合影响下 2023Q3 公司归母净利率 8.94%（+0.9pct），扣非净利率 8.86%（+1.11pct）。

● 风险提示：海外需求快速回落；行业竞争加剧；SEB 订单兑现不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	21,585	20,171	21,639	24,184	26,554
YOY(%)	16.1	-6.6	7.3	11.8	9.8
归母净利润(百万元)	1,944	2,068	2,244	2,569	2,843
YOY(%)	5.3	6.4	8.5	14.4	10.7
毛利率(%)	23.0	25.8	25.9	26.2	26.3
净利率(%)	9.0	10.2	10.4	10.6	10.7
ROE(%)	25.3	29.2	32.7	30.9	28.6
EPS(摊薄/元)	2.40	2.56	2.78	3.18	3.52
P/E(倍)	20.7	19.5	18.0	15.7	14.2
P/B(倍)	5.3	5.7	5.9	4.9	4.1

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)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	11159	9518	12036	11723	14464
现金	2654	3563	3823	4399	4964
应收票据及应收账款	2772	1954	3116	2550	3671
其他应收款	12	16	14	20	18
预付账款	385	340	438	431	523
存货	3097	2495	3494	3172	4138
其他流动资产	2239	1150	1150	1150	1150
非流动资产	2741	3434	3398	3411	3391
长期投资	66	62	59	55	50
固定资产	1292	1303	1268	1288	1291
无形资产	452	440	442	434	416
其他非流动资产	931	1629	1630	1634	1634
资产总计	13899	12953	15434	15134	17856
流动负债	6069	5715	8405	6668	7752
短期借款	0	0	1598	0	0
应付票据及应付账款	4270	3693	4837	4658	5753
其他流动负债	1799	2022	1971	2010	1999
非流动负债	172	165	165	165	165
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	172	165	165	165	165
负债合计	6241	5880	8570	6833	7917
少数股东权益	36	37	33	29	24
股本	809	809	809	809	809
资本公积	123	125	125	125	125
留存收益	6809	6222	7092	8017	8991
归属母公司股东权益	7623	7036	6830	8273	9915
负债和股东权益	13899	12953	15434	15134	17856

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	21585	20171	21639	24184	26554
营业成本	16622	14969	16034	17848	19570
营业税金及附加	93	131	116	123	131
营业费用	1910	2156	2294	2539	2762
管理费用	401	374	390	435	451
研发费用	450	416	411	435	451
财务费用	-6	-97	10	24	10
资产减值损失	-14	-11	-15	-16	-17
其他收益	203	237	255	250	185
公允价值变动收益	0	1	10	4	5
投资净收益	91	54	83	82	73
资产处置收益	-0	-1	-1	-1	-1
营业利润	2385	2535	2718	3110	3444
营业外收入	14	14	20	22	23
营业外支出	13	4	5	5	5
利润总额	2386	2545	2733	3127	3462
所得税	444	479	492	563	623
净利润	1941	2066	2241	2564	2839
少数股东损益	-3	-1	-3	-5	-5
归属母公司净利润	1944	2068	2244	2569	2843
EBITDA	2457	2590	2825	3218	3501
EPS(元)	2.40	2.56	2.78	3.18	3.52

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	16.1	-6.6	7.3	11.8	9.8
营业利润(%)	8.6	6.3	7.2	14.4	10.7
归属于母公司净利润(%)	5.3	6.4	8.5	14.4	10.7
获利能力					
毛利率(%)	23.0	25.8	25.9	26.2	26.3
净利率(%)	9.0	10.2	10.4	10.6	10.7
ROE(%)	25.3	29.2	32.7	30.9	28.6
ROIC(%)	39.5	65.5	53.4	74.2	61.2
偿债能力					
资产负债率(%)	44.9	45.4	55.5	45.1	44.3
净负债比率(%)	-34.2	-49.8	-32.4	-53.0	-49.9
流动比率	1.8	1.7	1.4	1.8	1.9
速动比率	0.9	1.1	0.9	1.1	1.2
营运能力					
总资产周转率	1.6	1.5	1.5	1.6	1.6
应收账款周转率	8.7	8.7	8.7	8.7	8.7
应付账款周转率	4.7	4.7	4.7	4.7	4.7
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	2.40	2.56	2.78	3.18	3.52
每股经营现金流(最新摊薄)	2.53	3.91	1.46	4.21	2.28
每股净资产(最新摊薄)	9.43	8.70	8.45	10.23	12.26
估值比率					
P/E	20.7	19.5	18.0	15.7	14.2
P/B	5.3	5.7	5.9	4.9	4.1
EV/EBITDA	15.3	14.0	13.3	11.0	10.0

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2050	3160	1177	3406	1846
净利润	1941	2066	2241	2564	2839
折旧摊销	151	152	142	153	167
财务费用	-6	-97	10	24	10
投资损失	-91	-54	-83	-82	-73
营运资金变动	133	1022	-1126	739	-1112
其他经营现金流	-78	72	-7	8	16
投资活动现金流	339	-472	-14	-81	-70
资本支出	228	165	109	171	151
长期投资	0	0	3	4	5
其他投资现金流	568	-307	92	85	77
筹资活动现金流	-1594	-2766	-2502	-1150	-1211
短期借款	0	0	1598	-1598	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	-12	-0	0	0	0
资本公积增加	-104	2	0	0	0
其他筹资现金流	-1478	-2768	-4100	448	-1211
现金净增加额	788	-48	-1339	2175	565

数据来源：聚源、开源证券研究所

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