

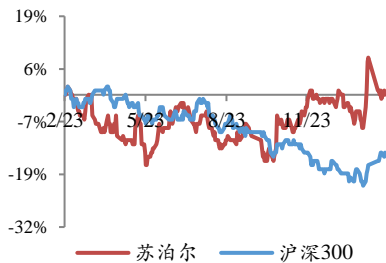
## 外销高增，业绩符合预期

投资评级：买入（首次）

报告日期：2024-02-28

收盘价（元） 53.91  
近12个月最高/最低（元） 58.32/44.50  
总股本（百万股） 807  
流通股本（百万股） 805  
流通股比例（%） 99.73  
总市值（亿元） 435  
流通市值（亿元） 434

### 公司价格与沪深300走势比较



分析师：陈姝

执业证书号：S0010522080001

### 相关报告

### 主要观点：

#### 事件：

公司发布23年业绩快报，预计实现营收213.01亿元，同比+5.6%；归母净利润21.80亿元，同比+5.4%；扣非归母净利润19.92亿元，同比+5.5%。其中23Q4预计实现营收59.34亿元，同比+14.3%；归母净利润8.18亿元，同比+7.8%；扣非归母净利润6.58亿元，同比+6.4%。

#### ● 外销高增、盈利能力回升，业绩符合预期

**内销稳健、外销高增，盈利能力提升。**收入方面，根据奥维云网，23年国内小家电销额同比-9.6%，销量-1.8%。公司发力刚需品类，小家电线上市占同比+1pct至22.5%，线下市占同比+0.4pct至33.4%；炊具线上市占+1.8pct至24.9%，线下市占率47.7%，市占率逆势提升下内销预计实现平稳增长。外销方面，受益于SEB补库，公司公告预计24年与SEB关联交易额60亿元，同比+27.2%，预计Q4外销环比持续改善，同比实现高增。利润方面，得益于产品和渠道结构改善，预计实际毛利率有所提升，叠加严格控费，公司盈利能力环比改善显著，Q4预计实现净利率13.8%，环比+4.8pct，同比-0.8pct。

展望未来，内销优势品类稳市占，长尾新品提份额，看好公司持续跑赢行业。外销方面，公司公告预计24年与SEB出售商品关联交易额61.1亿元，同比+3.2%，叠加SEB集团经营持续向好（24年目标营业利润率提升0.9pct至10%），预计外销增长中枢稳健。

#### ● 投资建议

预计23-25年收入分别为213.01、226.19、238.98亿元，对应增速分别为5.6%、6.2%、5.7%，归母净利润分别为21.80、23.88、26.01亿元，对应增速分别为5.4%、9.5%、8.9%，对应PE分别19.95、18.22、16.72x。首次覆盖，给予“买入”评级。

#### ● 风险提示

需求不及预期；原材料大幅涨价；海运费大幅上涨。

#### ● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	20171	21301	22619	23898
收入同比（%）	-6.6%	5.6%	6.2%	5.7%
归属母公司净利润	2068	2180	2388	2601
净利润同比（%）	6.4%	5.4%	9.5%	8.9%
毛利率（%）	25.8%	26.9%	27.3%	27.4%
ROE（%）	29.4%	32.3%	26.1%	22.1%
每股收益（元）	2.57	2.70	2.96	3.22
P/E	19.28	19.95	18.22	16.72
P/B	5.68	6.44	4.76	3.70
EV/EBITDA	14.18	14.96	12.99	11.23

资料来源：wind，华安证券研究所

数据截至2024年2月27日

## 正文目录

事件 .....	4
1 外销高增、盈利能力回升，业绩符合预期 .....	4
2 投资建议 .....	5
风险提示: .....	5
财务报表与盈利预测 .....	6

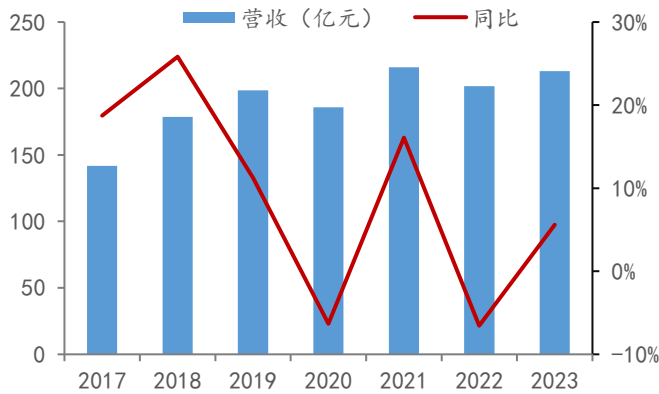
## 图表目录

图表 1 公司营收及增速.....	4
图表 2 公司扣非归母净利润及增速.....	4

## 事件

公司发布 2023 年业绩快报，预计实现营收 213.01 亿元，同比+5.6%；归母净利润 21.80 亿元，同比+5.4%；扣非归母净利润 19.92 亿元，同比+5.5%。其中 Q4 预计实现营收 59.34 亿元，同比+14.3%；归母净利润 8.18 亿元，同比+7.8%；扣非归母净利润 6.58 亿元，同比+6.4%。

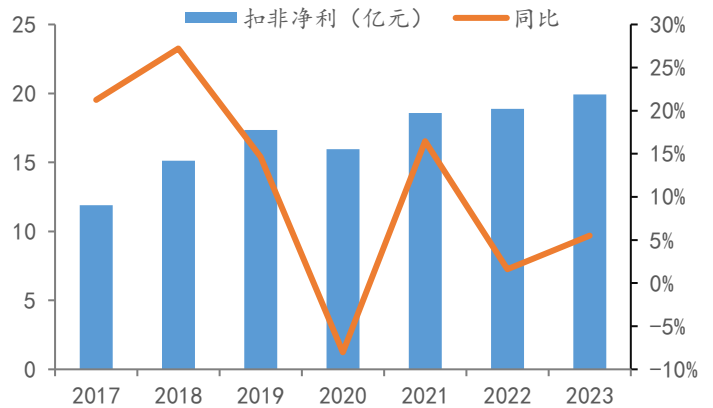
图表 1 公司营收及增速



资料来源：wind，华安证券研究所

注：2023 年营收采用业绩快报数据

图表 2 公司扣非归母净利润及增速



资料来源：wind，华安证券研究所

注：2023 年扣非净利采用业绩快报数据

## 1 外销高增、盈利能力回升，业绩符合预期

内销稳健、外销高增，降本控费下盈利能力改善显著。收入方面，根据奥维云网，2023 年国内小家电销额同比-9.6%，销量-1.8%。公司发力刚需品类，小家电线上市占同比+1pct 至 22.5%，线下市占同比+0.4 pct 至 33.4%；炊具线上市占+1.8 pct 至 24.9%，线下市占率 47.7%，市占率逆势提升下预计内销实现平稳增长。外销方面，受益于 SEB 补库，公司公告 2023 年与 SEB 关联交易预计达 60 亿元，同比+27.2%，预计 Q4 外销环比持续改善，同比实现高增。利润方面，得益于产品和渠道结构改善，预计实际毛利率有所提升，叠加严控销售费用，费率整体维持稳定，公司盈利能力环比改善显著，2023Q4 预计实现净利率 13.8%，环比+4.8 pct，同比-0.8 pct。

公司积极引入 SEB 集团旗下 WMF、LAGOSTINA、KRUPS、TEFAL 等高端品牌，产品结构持续优化。展望未来，内销优势品类稳市占，长尾新品提份额，看好公司持续跑赢行业，实现稳健增长。外销方面，公司公告预计 2024 年与 SEB 出售商品关联交易额 61.1 亿元，同比+3.2%，叠加 SEB 集团经营持续向好（2024 年目标营业利润率提升 0.9pct 至 10%），公司外销有望实现稳健增长。中长期看，苏泊尔品牌有望出海与赛博实现协同布局，持续拓宽外销成长空间。

## 2 投资建议

预计 2023-2025 年收入分别为 213.01、226.19、238.98 亿元，对应增速分别为 5.6%、6.2%、5.7%，归母净利润分别为 21.80、23.88、26.01 亿元，对应增速分别为 5.4%、9.5%、8.9%，对应 PE 分别 19.95、18.22、16.72x。首次覆盖，给予“买入”评级。

### 风险提示：

需求不及预期；原材料大幅涨价；海运费大幅上涨。

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	9518	10671	12286	16557	<b>营业收入</b>	20171	21301	22619	23898
现金	3563	3268	5650	8429	营业成本	14969	15568	16454	17345
应收账款	1927	2920	2252	3210	营业税金及附加	131	128	136	143
其他应收款	16	16	21	19	销售费用	2156	2301	2432	2569
预付账款	340	331	363	380	管理费用	374	405	418	442
存货	2495	3014	2854	3365	财务费用	-97	-74	-67	-121
其他流动资产	1178	1122	1145	1154	资产减值损失	-11	0	0	0
<b>非流动资产</b>	3434	3403	3363	3313	公允价值变动收益	1	0	0	0
长期投资	62	62	62	62	投资净收益	54	56	60	63
固定资产	1303	1290	1271	1248	<b>营业利润</b>	2535	2681	2894	3153
无形资产	440	423	402	376	营业外收入	14	3	0	0
其他非流动资产	1629	1628	1627	1627	营业外支出	4	0	0	0
<b>资产总计</b>	12953	14074	15649	19870	<b>利润总额</b>	2545	2685	2894	3153
<b>流动负债</b>	5715	7115	6302	7923	所得税	479	505	506	552
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	2066	2180	2388	2601
应付账款	2636	4075	2977	4470	少数股东损益	-1	0	0	0
其他流动负债	3080	3040	3326	3453	<b>归属母公司净利润</b>	2068	2180	2388	2601
<b>非流动负债</b>	165	165	165	165	EBITDA	2583	2702	2927	3138
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	2.57	2.70	2.96	3.22
其他非流动负债	165	165	165	165					
<b>负债合计</b>	5880	7280	6467	8088					
少数股东权益	37	37	37	37	<b>主要财务比率</b>				
股本	809	807	807	807	<b>会计年度</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
资本公积	125	109	109	109	<b>成长能力</b>				
留存收益	6102	5842	8230	10831	营业收入	-6.6%	5.6%	6.2%	5.7%
归属母公司股东权益	7036	6758	9145	11746	营业利润	6.3%	5.8%	7.9%	8.9%
<b>负债和股东权益</b>	12953	14074	15649	19870	归属于母公司净利	6.4%	5.4%	9.5%	8.9%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率 (%)	25.8%	26.9%	27.3%	27.4%
					净利率 (%)	10.3%	10.2%	10.6%	10.9%
					ROE (%)	29.4%	32.3%	26.1%	22.1%
					ROIC (%)	26.6%	29.6%	24.3%	20.4%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率 (%)	45.4%	51.7%	41.3%	40.7%
					净负债比率 (%)	83.1%	107.1%	70.4%	68.6%
					流动比率	1.67	1.50	1.95	2.09
					速动比率	1.08	0.96	1.36	1.56
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	1.50	1.58	1.52	1.35
					应收账款周转率	8.69	8.79	8.75	8.75
					应付账款周转率	4.67	4.64	4.67	4.66
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	2.57	2.70	2.96	3.22
					每股经营现金流薄)	3.92	2.76	3.04	3.52
					每股净资产	8.70	8.38	11.34	14.56
					<b>估值比率</b>				
					P/E	19.28	19.95	18.22	16.72
					P/B	5.68	6.44	4.76	3.70
					EV/EBITDA	14.18	14.96	12.99	11.23

资料来源:公司公告,华安证券研究所

数据截至 2024 年 2 月 27 日

## 分析师与研究助理简介

**分析师：**陈姝，英国华威大学金融硕士，食品科学与工程专业本科，曾任职于长城证券，水晶球团队成员。

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。