

苏泊尔 (002032) / 家电

证券研究报告/公司点评

2024 年 03 月 29 日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 58.20 元

分析师: 姚玮

执业证书编号: S0740522080001

Email: yaowei@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	807
流通股本(百万股)	805
市价(元)	58.20
市值(亿元)	470
流通市值(亿元)	468

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司点评:

《苏泊尔: Q2 表现优于预期》

2023.8.30

《苏泊尔: 大额分红回购, 关注配置价值》

《苏泊尔: 符合预期, 外销待拐点》

2023.1.30

《苏泊尔: 利润稳健, 发布激励》

2022.8.30

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	20,171	21,304	22,604	24,295	26,120
增长率 yoy%	-7%	6%	6%	7%	8%
净利润 (百万元)	2,068	2,180	2,281	2,487	2,687
增长率 yoy%	6%	5%	5%	9%	8%
每股收益 (元)	2.56	2.70	2.83	3.08	3.33
每股现金流量	3.92	2.52	3.26	3.73	3.89
净资产收益率	29%	34%	37%	40%	41%
P/E	22.7	21.5	20.6	18.9	17.5

备注: 截至 2024/3/29 收盘

投资要点

■ 公司披露 2023 年报: 已有业绩快报, 业绩符合预期。

23 全年: 收入 213 亿 (+5.6%), 归母 22 亿 (+5.4%), 扣非 20 亿 (+5.6%)

23Q4: 收入 59 亿 (+14%), 归母 8.2 亿 (+7.8%), 扣非 6.6 亿 (+6.8%)

分红超预期: 23 年报分红每 10 股派现金红利 27.30 元, 分红率达到 100%, 本次分红对应股息率 4.63%。

■ 2023 回顾: 内销稳健, 外销补库亮眼

分内外销看, 23 全年公司内销收入 151 亿 (+1%), 外销收入 62 亿 (+19%)。

内销: 23 年厨房小家电作为强可选品类表现相对低迷。参考奥维数据, 厨房小家电行业 23 年零售额-9.6%, 均价-8.0%, 景气低迷外价格下探进一步加重了行业的盈利压力。但公司表现显著跑赢行业, 我们预计优势在于①品类: 电饭煲等刚需品为公司收入核心, 结构较好; 清洁等新业务的有效拓展亦贡献出一定增量; ②渠道: 公司在抖音的前瞻布局, 以及今年在 020 新渠道的拓展都形成了有效拉动。

外销: 公司自 Q2 起进入低基数补库节奏, 与 seb 的关联出口显著拉动了下半年的有效业绩增长。且 23 年受益于原材料、汇率等影响, 公司外销业务毛利率优于往期, 23 年毛利率 20.5% (+2pct)。

■ 展望 2024: 稳中求胜

2024 年, 内销上可选品类的行业性恢复预计仍需要一段时间; 外销上补库高点已过, 公司 24 年关联交易指引恢复至+3%的常规增长水平。但越是市场环境低迷时, 更需要企业展现出更强的竞争力, 我们认为苏泊尔仍具有稳中求胜的机会。其优势点在于:

①求稳: 公司对费用的控制优于竞争对手。23 年众多厨小公司在弱景气环境下选择加大费用投放, 但较低的转换率带来的利润回报有限。苏泊尔的优势则在于已经在抖音、社媒上摸索出成熟玩法, 投放效率相对较高, 在费用与利润的平衡上更为稳健。

②求进: 持续强调创新驱动增长的机会。公司主打研发创新, 强调通过提升产品价值创造更高毛利率; 同时积极新品类咖啡机、清洁等, 渠道上持续开拓新兴渠道增量。

■ 投资建议: 维持买入评级

公司的价值在于经营的稳健韧性, 以及高分红带来的稳定回报。短期行业景气波动下调整盈利预测, 预计 24、25 年归母 23、25 亿 (前值 26、29 亿), 对应 PE21、19x, 维持买入评级。

■ 风险提示: 景气不及预期、新品类拓展不及预期

盈利预测与估值

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,548	6,781	7,289	7,836	营业收入	21,304	22,604	24,295	26,120
应收票据	15	0	0	0	营业成本	15,700	16,963	18,228	19,592
应收账款	2,858	2,758	2,787	2,931	税金及附加	142	132	154	164
预付账款	193	254	273	294	销售费用	2,298	2,260	2,381	2,507
存货	2,263	2,881	3,057	3,187	管理费用	394	362	364	392
合同资产	0	0	0	0	研发费用	431	452	462	496
其他流动资产	1,159	1,048	1,123	1,211	财务费用	-68	-65	-57	-41
流动资产合计	10,037	13,722	14,528	15,459	信用减值损失	-26	-5	-5	-5
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	6	-10	-10	-10
长期股权投资	62	62	62	62	公允价值变动收益	1	1	1	1
固定资产	1,243	1,163	1,092	1,027	投资收益	49	65	56	56
在建工程	27	37	47	57	其他收益	249	250	249	250
无形资产	429	399	373	349	营业利润	2,681	2,797	3,051	3,297
其他非流动资产	1,309	1,309	1,309	1,309	营业外收入	16	15	15	15
非流动资产合计	3,070	2,970	2,881	2,804	营业外支出	12	3	3	3
资产合计	13,107	16,692	17,410	18,263	利润总额	2,685	2,809	3,063	3,309
短期借款	200	2,993	2,922	2,782	所得税	506	528	576	622
应付票据	1,235	761	1,022	1,226	净利润	2,179	2,281	2,487	2,687
应付账款	3,206	5,089	5,523	5,995	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	2,179	2,281	2,487	2,687
合同负债	863	407	437	470	NOPLAT	2,125	2,228	2,441	2,654
其他应付款	148	148	148	148	EPS (按最新股本摊薄)	2.70	2.83	3.08	3.33
一年内到期的非流动负债	48	48	48	48					
其他流动负债	826	811	825	861					
流动负债合计	6,524	10,256	10,925	11,529					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	200	200	200	200					
非流动负债合计	200	200	200	200					
负债合计	6,725	10,457	11,125	11,730					
归属母公司所有者权益	6,345	6,199	6,249	6,498					
少数股东权益	37	36	36	35					
所有者权益合计	6,382	6,235	6,284	6,533					
负债和股东权益	13,107	16,692	17,410	18,263					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2,035	2,626	3,004	3,141
现金收益	2,272	2,388	2,591	2,797
存货影响	232	-618	-175	-130
经营性应收影响	-780	64	-38	-154
经营性应付影响	757	1,409	695	676
其他影响	-447	-617	-69	-48
投资活动现金流	-244	194	-45	-56
资本支出	-104	-73	-73	-74
股权投资	1	0	0	0
其他长期资产变化	-141	267	28	18
融资活动现金流	-2,782	413	-2,452	-2,538
借款增加	205	2,794	-71	-141
股利及利息支付	-2,440	-1,918	-2,524	-2,506
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-547	-463	143	109

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	5.6%	6.1%	7.5%	7.5%
EBIT增长率	6.9%	4.8%	9.6%	8.7%
归母公司净利润增长率	5.4%	4.6%	9.1%	8.0%
获利能力				
毛利率	26.3%	25.0%	25.0%	25.0%
净利率	10.2%	10.1%	10.2%	10.3%
ROE	34.2%	36.6%	39.6%	41.1%
ROIC	54.2%	35.6%	39.3%	42.4%
偿债能力				
资产负债率	51.3%	62.6%	63.9%	64.2%
债务权益比	7.0%	52.0%	50.4%	46.4%
流动比率	1.5	1.3	1.3	1.3
速动比率	1.2	1.1	1.1	1.1
营运能力				
总资产周转率	1.6	1.4	1.4	1.4
应收账款周转天数	40	45	41	39
应付账款周转天数	67	88	105	106
存货周转天数	55	55	59	57
每股指标(元)				
每股收益	2.70	2.83	3.08	3.33
每股经营现金流	2.52	3.26	3.72	3.89
每股净资产	7.87	7.68	7.75	8.05
估值比率				
P/E	22	21	19	17
P/B	7	8	8	7
EV/EBITDA	91	87	80	74

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的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。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。