

# 苏泊尔 (002032.SZ)

## 2023 年年报点评：外销反弹内销稳健，盈利稳固高分红

买入

### 核心观点

**营收利润稳健增长，高分红高股息。**公司 2023 年实现营收 213.0 亿/+5.6%，归母净利润 21.8 亿/+5.4%，扣非归母净利润 19.9 亿/+5.6%。其中 Q4 收入 59.4 亿/+14.4%，归母净利润 8.2 亿/+7.8%，扣非归母净利润 6.6 亿/+6.8%。公司拟每 10 股派现金红利 27.3 元（含税），现金分红率接近 100%，以 4 月 1 日收盘价计算，股息率达到 4.7%。受外销提振，公司下半年收入增速重回 10% 以上较高增长；公司 Q4 受 2022Q4 获得所得税优惠退税导致基数较高影响，净利率有所波动，但全年盈利能力基本稳定。

**下半年外销快速反弹，有望持续贡献增长。**公司 2023 年外销收入同比增长 19.3% 至 62.0 亿，H1/H2 分别-13.5%/+59.6%。受益于 SEB 下半年经营复苏及渠道补库存需求，公司外销实现快速反弹。SEB 自 2023Q2 开始恢复良好增长，Q2/Q3/Q4 营收同口径下增速分别为+6.8%/+8.9%/+8.5%。SEB 对 2024 年全球主要市场的展望较为积极，预计外销仍有望为苏泊尔的增长提供较强支撑。

**内销保持稳健增长。**公司 2023 年内销收入增长 0.9% 至 151.1 亿，H1/H2 分别+0.6%/+1.2%，参考 SEB 披露的中国区收入情况，预计 Q4 增长 3.3%。公司通过产品差异化创新、线上线多渠道融合发展，内销市占率稳中有升。

**食物料理及生活家居电器增长较快。**2023 年公司食物料理电器收入增长 12.9% 至 34.8 亿，H1/H2 分别+7.9%/+18.0%；烹饪电器同比增长 4.5% 至 88.9 亿，H1/H2 分别-2.0%/+12.2%；生活家居等其他电器同比增长 16.9% 至 28.7 亿，H1/H2 分别+16.4%/+17.4%；炊具同比下降 1.1% 至 60.6 亿，H1/H2 分别-17.9%/+15.9%。公司积极发力新品类，为收入增长持续贡献动能。

**内外销毛利率提升，盈利能力稳固。**2023 年公司毛利率为 26.3%/+0.5pct，其中内销毛利率+0.4pct 至 28.7%，外销毛利率+2.0pct 至 20.5%，Q4 毛利率+2.6pct 至 28.6%。毛利率提升预计受益于产品结构优化及原材料成本降低。公司费用率基本稳定，Q4 销售/管理/研发/财务费用率分别+0.5/-0.1/-0.0/+0.1pct 至 10.7%/1.7%/2.5%/-0.2%。公司 Q4 归母净利率同比-0.8pct 至 11.1%，主要系 2022Q4 所得税退税；2023 年归母净利率同比持平至 10.2%。

**风险提示：原材料价格大幅波动；行业竞争加剧；汇率大幅波动。**

**投资建议：调整盈利预测，维持“买入”评级。**

考虑到国内厨房小家电行业需求，调整盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润为 23.5/25.2/27.0 亿（前值为 23.8/26.5/-亿），同比增长 8%/7%/7%，对应 PE 为 20/19/17 倍，维持“买入”评级。

### 盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	20,171	21,304	22,738	24,168	25,779
(+/-%)	-6.6%	5.6%	6.7%	6.3%	6.7%
净利润(百万元)	2068	2180	2,351	2,519	2,700
(+/-%)	6.4%	5.4%	7.9%	7.1%	7.2%
每股收益(元)	2.56	2.70	2.91	3.12	3.35
EBIT Margin	10.5%	11.0%	11.3%	11.5%	11.7%
净资产收益率 (ROE)	29.4%	34.4%	37.1%	39.7%	42.5%
市盈率 (PE)	22.9	21.7	20.1	18.7	17.5
EV/EBITDA	23.4	21.6	19.9	18.7	17.4
市净率 (PB)	6.73	7.44	7.44	7.44	7.44

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 家用电器·小家电

证券分析师：陈伟奇

0755-81982606

chenweiqi@guosen.com.cn

S0980520110004

证券分析师：王兆康

0755-81983063

wangzk@guosen.com.cn

S0980520120004

证券分析师：邹会阳

0755-81981518

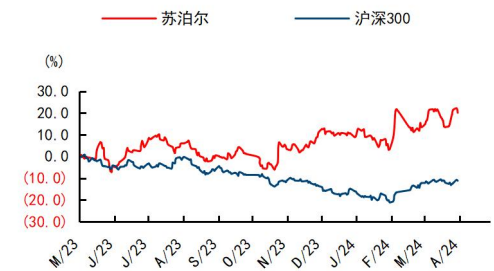
zouhuiyang@guosen.com.cn

S0980523020001

#### 基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	57.55 元
总市值/流通市值	46426/46303 百万元
52 周最高价/最低价	59.47/44.30 元
近 3 个月日均成交额	120.95 百万元

#### 市场走势

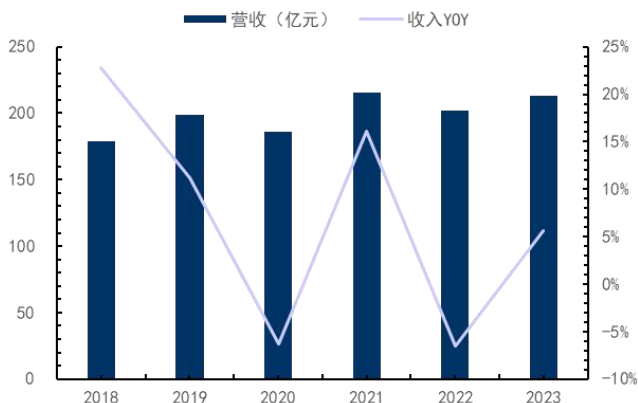


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《苏泊尔 (002032.SZ) - 2023 年三季报点评：外销拉动收入增长，盈利能力持续提升》——2023-10-30
- 《苏泊尔 (002032.SZ) - 2023 年中报点评：二季度经营改善，内外销趋势向好》——2023-09-05
- 《苏泊尔 (002032.SZ) - 2022 年年报点评：内销增长稳健，盈利能力持续提升》——2023-03-31
- 《苏泊尔 (002032.SZ) - 2022 年三季报点评：外销拖累收入，盈利持续好转》——2022-10-27
- 《苏泊尔 (002032.SZ) - 2022 年中报点评：内销稳健外销波动，盈利持续提升》——2022-09-08

图1：公司营业收入及增速



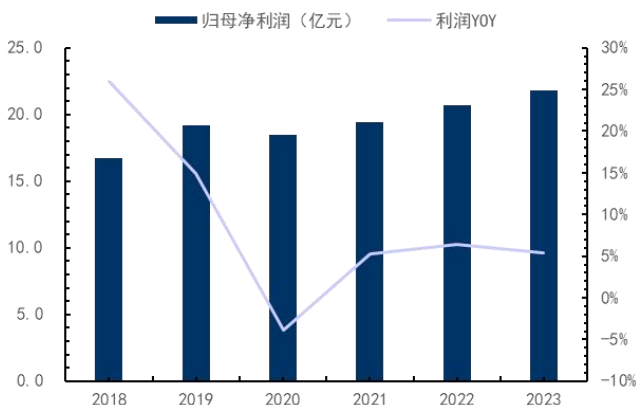
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速



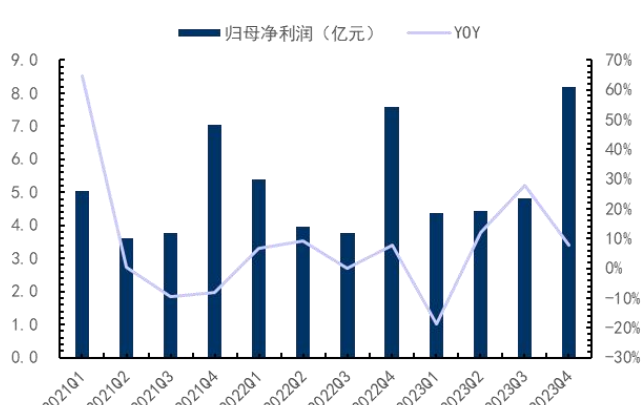
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



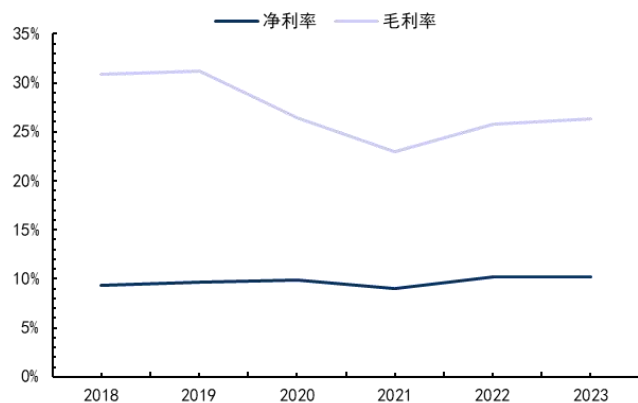
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速



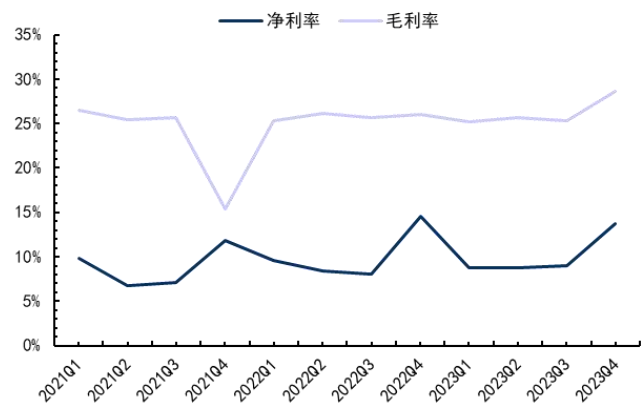
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率及净利率



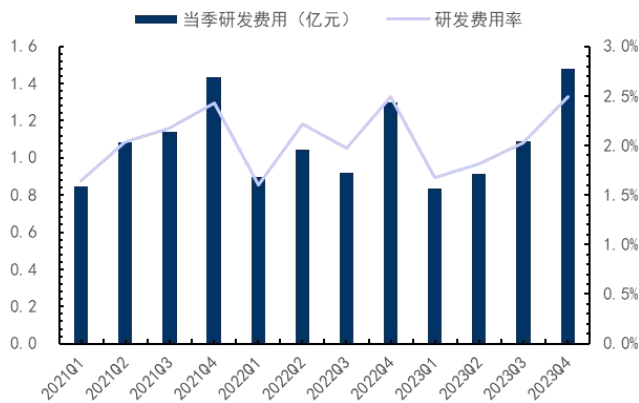
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季度毛利率及净利率



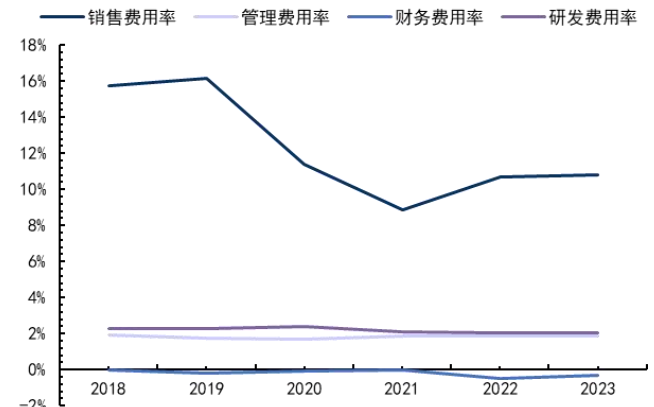
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司研发费用率情况



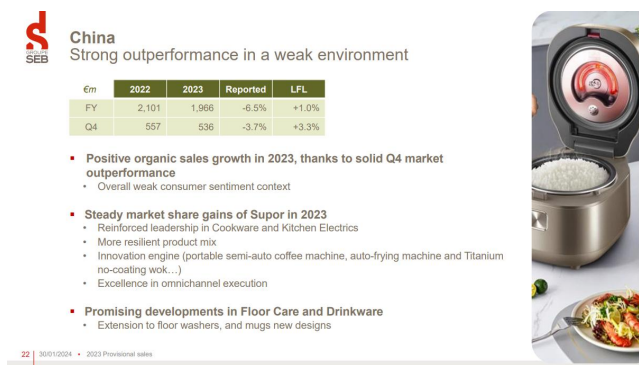
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司期间费用情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9: SEB 中国区 2023Q4 收入增长 3.3%



资料来源: SEB 集团官网、国信证券经济研究所整理

图10: SEB 对 2024 年全球市场收入增长较为乐观



资料来源: SEB 集团官网、国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值		EPS				PE				PEG (23E)	投资评级
			亿元	22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E			
000333.SZ	美的集团	66.22	4,615	4.22	4.80	5.34	5.87	15.7	13.8	12.4	11.3	1.3	买入	
002242.SZ	九阳股份	10.78	83	0.69	0.51	0.64	0.73	15.6	21.1	16.8	14.8	1.1	买入	
002032.SZ	苏泊尔	58.53	472	2.56	2.70	2.91	3.12	22.9	21.7	20.1	18.7	2.9	买入	
002959.SZ	小熊电器	56.10	88	2.48	3.13	3.62	4.11	22.7	17.9	15.5	13.7	1.2	买入	
002705.SZ	新宝股份	17.44	143	1.16	1.22	1.36	1.50	15.0	14.4	12.8	11.6	1.3	买入	

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理和预测

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	3563	3548	3726	3769	3675	营业收入	20171	21304	22738	24168	25779
应收款项	1970	2890	2746	2853	3217	营业成本	14969	15700	16757	17810	18996
存货净额	2495	2263	2434	2709	2797	营业税金及附加	131	142	133	153	162
其他流动资产	1027	699	952	1012	1001	销售费用	2156	2298	2410	2538	2681
<b>流动资产合计</b>	<b>9518</b>	<b>10037</b>	<b>10408</b>	<b>11002</b>	<b>11483</b>	管理费用	790	825	858	887	919
固定资产	1315	1270	1229	1210	1165	财务费用	(97)	(68)	(76)	(81)	(79)
无形资产及其他	440	429	412	395	378	投资收益	54	49	65	57	61
投资性房地产	1617	1309	1309	1309	1309	资产减值及公允价值变动	25	(19)	(13)	(4)	(13)
长期股权投资	62	62	61	60	59	其他收入	235	245	182	182	172
<b>资产总计</b>	<b>12953</b>	<b>13107</b>	<b>13419</b>	<b>13976</b>	<b>14393</b>	营业利润	2535	2681	2889	3096	3319
短期借款及交易性金融负债	42	247	106	132	162	营业外净收支	10	3	4	6	5
应付款项	3693	4441	4730	5080	5387	<b>利润总额</b>	<b>2545</b>	<b>2685</b>	<b>2893</b>	<b>3102</b>	<b>3324</b>
其他流动负债	1980	1837	2001	2182	2263	所得税费用	479	505	543	583	625
<b>流动负债合计</b>	<b>5715</b>	<b>6524</b>	<b>6837</b>	<b>7394</b>	<b>7811</b>	少数股东损益	(1)	(0)	(0)	(0)	(0)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>2068</b>	<b>2180</b>	<b>2351</b>	<b>2519</b>	<b>2700</b>
其他长期负债	165	200	200	200	200	现金流量表 (百万元)					
<b>长期负债合计</b>	<b>165</b>	<b>200</b>	<b>200</b>	<b>200</b>	<b>200</b>	<b>净利润</b>	<b>2068</b>	<b>2180</b>	<b>2351</b>	<b>2519</b>	<b>2700</b>
<b>负债合计</b>	<b>5880</b>	<b>6725</b>	<b>7037</b>	<b>7594</b>	<b>8011</b>	资产减值准备	(3)	(18)	0	0	0
少数股东权益	37	37	37	37	37	折旧摊销	152	160	145	152	160
股东权益	7036	6345	6345	6345	6345	公允价值变动损失	(25)	19	13	4	13
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>12953</b>	<b>13107</b>	<b>13419</b>	<b>13976</b>	<b>14393</b>	财务费用	(97)	(68)	(76)	(81)	(79)
关键财务与估值指标						营运资本变动	1743	570	174	90	(55)
每股收益	2.56	2.70	2.91	3.12	3.35	其它	3	18	(0)	(0)	(0)
每股红利	3.18	3.02	2.91	3.12	3.35	<b>经营活动现金流</b>	<b>3939</b>	<b>2928</b>	<b>2682</b>	<b>2765</b>	<b>2818</b>
每股净资产	8.70	7.87	7.87	7.87	7.87	资本开支	(146)	(52)	(100)	(120)	(110)
ROIC	25%	31%	37%	42%	45%	其它投资现金流	(283)	(173)	87	(110)	(132)
ROE	29%	34%	37%	40%	43%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(426)</b>	<b>(225)</b>	<b>(12)</b>	<b>(229)</b>	<b>(241)</b>
毛利率	26%	26%	26%	26%	26%	权益性融资	30	0	0	0	0
EBIT Margin	11%	11%	11%	12%	12%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	11%	12%	12%	12%	12%	支付股利、利息	(2568)	(2440)	(2351)	(2519)	(2700)
收入增长	-7%	6%	7%	6%	7%	其它融资现金流	2502	2160	(141)	26	30
净利润增长率	6%	5%	8%	7%	7%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(2603)</b>	<b>(2719)</b>	<b>(2492)</b>	<b>(2493)</b>	<b>(2670)</b>
资产负债率	46%	52%	53%	55%	56%	<b>现金净变动</b>	<b>909</b>	<b>(15)</b>	<b>178</b>	<b>42</b>	<b>(94)</b>
息率	5.4%	5.2%	5.0%	5.3%	5.7%	货币资金的期初余额	2654	3563	3548	3726	3769
P/E	22.9	21.7	20.1	18.7	17.5	货币资金的期末余额	3563	3548	3726	3769	3675
P/B	6.7	7.4	7.4	7.4	7.4	企业自由现金流	3473	2577	2314	2379	2448
EV/EBITDA	23.4	21.6	19.9	18.7	17.4	权益自由现金流	5975	4737	2234	2471	2542

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

# 免责声明

## 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032