

外销超预期

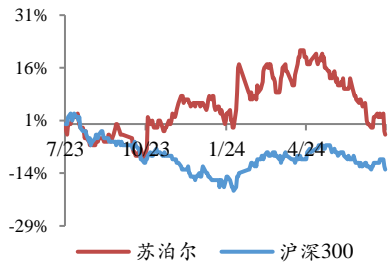
——苏泊尔 2024H1 业绩快报点评

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-07-25

收盘价（元）	46.36
近 12 个月最高/最低（元）	61.60/44.62
总股本（百万股）	802
流通股本（百万股）	799
流通股比例（%）	99.73
总市值（亿元）	372
流通市值（亿元）	371

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：邓欣

执业证书号：S0010524010001

邮箱：dengxin@hazq.com

联系人：成浅之

执业证书号：S0010124040029

邮箱：chengqianzhi@hazq.com

相关报告

1. 苏泊尔：外销高增，业绩符合预期
2024-02-28

主要观点：

● 公司发布 2024H1 业绩快报：

- H1：收入 109.65 亿（+9.84%），归母 9.41 亿（+6.81%），扣非 9.23 亿（+7.62%）；
- Q2：收入 55.86 亿（+11.29%），归母 4.71 亿（+6.40%），扣非 4.62 亿（+7.18%）；
- **收入超市场预期。**

● 收入分析：Q2 收入超预期来自外销部分

- 我们预计 Q2 内销约 35.17 亿，同比增长 1%，增速优于行业，源于优势品类份额上升；
- 我们预计 Q2 外销约 20.69 亿，同比增长 35%，源于同期海外客户去库存，低基数下海外订单高增。24 年关联交易指引 62 亿+4.5%，拆分 H1/H2 预计分别 32 亿/30 亿水平，23H2 外销收入 37 亿，我们预期全年外销中枢将有上修。

● 利润分析：预计 Q2 毛利率有所承压

- Q2 净利率 8.43%，同比-0.37pct、环比-0.30pct。预计主因消费疲软下毛利率受损，预计公司后续重心将在提效控费+产品及架构创新，以平衡费率。

● 投资建议：公司为弱市环境下稳健标的

➤ 我们的观点：

Q2 内销疲软背景下公司做到内销持平、外销高增和盈利稳健已经不易。我们预计未来外销中枢增速+5%，另公司正筹备苏泊尔品牌出海，与 SEB 形成差异化。公司分红有望维持 50-80%，80%对应股息率 5.1%。

盈利预测：我们上调此前 24-25 年收入预测，并新增 26 年预测，预计 2024-2026 年公司收入 229（前值 226）/244（前值 239）/257 亿元，同比+7.5%（前值+6.2%）/+6.4%（前值+5.7%）/+5.3%，归母 23.9（前值 23.9）/26.0（前值 26.0）/28.0 亿元，同比+9.5%（前值 9.5%）/+8.9%（前值 8.9%）/+7.7%；当前市值 372 亿对应 PE 16/14/13X，维持“买入”评级。

● 风险提示：

行业景气度波动，行业竞争加剧。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	21304	22894	24360	25652
收入同比 (%)	5.6%	7.5%	6.4%	5.3%
归属母公司净利润	2180	2387	2599	2801
净利润同比 (%)	5.4%	9.5%	8.9%	7.7%
毛利率 (%)	26.3%	26.3%	26.4%	26.6%
ROE (%)	34.4%	35.1%	35.5%	35.5%
每股收益 (元)	2.72	2.98	3.24	3.49
P/E	19.50	15.57	14.30	13.27
P/B	6.74	5.46	5.07	4.71
EV/EBITDA	14.27	11.21	10.17	9.40

资料来源: wind, 华安证券研究所

注: 数据截至 2024 年 7 月 24 日

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	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	10037	10974	12198	13095	营业收入	21304	22894	24360	25652
现金	3548	3889	4976	5410	营业成本	15700	16873	17929	18817
应收账款	2858	2344	3182	2630	营业税金及附加	142	137	146	154
其他应收款	16	18	21	22	销售费用	2298	2427	2582	2719
预付账款	193	297	299	306	管理费用	394	412	438	462
存货	2263	3326	2570	3552	财务费用	-68	-62	-64	-82
其他流动资产	1158	1100	1149	1176	资产减值损失	6	0	0	0
非流动资产	3070	3046	3023	2984	公允价值变动收益	1	0	0	0
长期投资	62	60	58	57	投资净收益	49	61	65	68
固定资产	1243	1236	1220	1197	营业利润	2681	2938	3149	3393
无形资产	429	408	383	352	营业外收入	15	5	5	5
其他非流动资产	1336	1342	1361	1377	营业外支出	12	3	3	3
资产总计	13107	14020	15220	16079	利润总额	2685	2940	3151	3395
流动负债	6524	6979	7659	7958	所得税	505	553	551	594
短期借款	200	300	449	574	净利润	2179	2387	2599	2801
应付账款	3206	3528	3552	3833	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	3119	3152	3658	3550	归属母公司净利润	2180	2387	2599	2801
非流动负债	200	200	200	200	EBITDA	2778	3015	3231	3463
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	2.72	2.98	3.24	3.49
其他非流动负债	200	200	200	200					
负债合计	6725	7180	7860	8158					
少数股东权益	37	37	37	37					
股本	807	802	802	802					
资本公积	173	160	160	160					
留存收益	5366	5843	6363	6923					
归属母公司股东权	6345	6804	7324	7884					
负债和股东权益	13107	14020	15220	16079					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	2035	2301	3161	2691	成长能力				
净利润	2179	2387	2599	2801	营业收入	5.6%	7.5%	6.4%	5.3%
折旧摊销	209	200	211	220	营业利润	5.8%	9.6%	7.2%	7.8%
财务费用	-10	18	24	30	归属于母公司净利润	5.4%	9.5%	8.9%	7.7%
投资损失	-49	-61	-65	-68	获利能力				
营运资金变动	-304	-241	394	-290	毛利率 (%)	26.3%	26.3%	26.4%	26.6%
其他经营现金流	2492	2627	2204	3089	净利率 (%)	10.2%	10.4%	10.7%	10.9%
投资活动现金流	-244	-113	-121	-112	ROE (%)	34.4%	35.1%	35.5%	35.5%
资本支出	-135	-176	-187	-181	ROIC (%)	30.6%	31.0%	31.0%	30.7%
长期投资	0	2	1	2	偿债能力				
其他投资现金流	-110	61	65	68	资产负债率 (%)	51.3%	51.2%	51.6%	50.7%
筹资活动现金流	-2782	-1847	-1954	-2146	净负债比率 (%)	105.4%	105.0%	106.8%	103.0%
短期借款	200	100	150	125	流动比率	1.54	1.57	1.59	1.65
长期借款	0	0	0	0	速动比率	1.10	0.99	1.16	1.11
普通股增加	-2	-5	0	0	营运能力				
资本公积增加	48	-13	0	0	总资产周转率	1.64	1.69	1.67	1.64
其他筹资现金流	-3027	-1928	-2103	-2271	应收账款周转率	8.90	8.80	8.82	8.83
现金净增加额	-990	341	1087	433	应付账款周转率	5.38	5.01	5.07	5.10
					每股指标 (元)				
					每股收益	2.72	2.98	3.24	3.49
					每股经营现金流 (摊)	2.54	2.87	3.94	3.36
					每股净资产	7.87	8.49	9.14	9.84
					估值比率				
					P/E	19.50	15.57	14.30	13.27
					P/B	6.74	5.46	5.07	4.71
					EV/EBITDA	14.27	11.21	10.17	9.40

资料来源: wind, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：邓欣，华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士，双专业学士，10余年证券从业经验，历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券，曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等，专注于成长消费领域，从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。

联系人：成浅之，美国哥伦比亚大学公共管理硕士，上海财经大学金融学本科，曾任职于德邦证券。

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。