

公司点评

苏泊尔(002032.SZ)

家用电器 | 小家电

外销高增，内销保持稳定，整体经营稳健

2024年09月03日

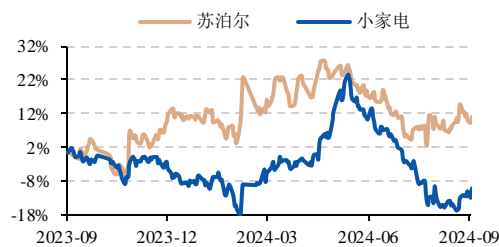
评级 买入

评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	50.26
52周价格区间(元)	45.05-60.55
总市值(百万)	40285.33
流通市值(百万)	40177.30
总股本(万股)	80153.90
流通股(万股)	79938.80

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
苏泊尔	2.15	-5.29	10.63
小家电	3.80	-18.59	-10.56

周心怡

分析师

执业证书编号:S0530524030001
zhouxinyi67@hncshasing.com

相关报告

1 苏泊尔(002032.SZ) 三季报点评: 外销收入承压, 盈利有所修复 2022-10-31

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(亿元)	201.71	213.04	239.34	256.93	272.40
归母净利润(亿元)	20.68	21.80	23.65	25.05	25.94
每股收益(元)	2.58	2.72	2.95	3.12	3.24
每股净资产(元)	8.78	7.92	7.46	6.97	6.46
P/E	19.48	18.48	17.04	16.08	15.53
P/B	5.73	6.35	6.74	7.21	7.77

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- 事件: 根据公司发布的2024年半年报, 24H1公司实现营收109.7亿元, 同比+9.8%, 实现归母净利润9.4亿元, 同比+6.8%; 单24Q2实现营收55.9亿元, 同比+11.3%, 实现归母净利润4.7亿元, 同比+6.4%。
- 公司外销实现高增, 内销市场表现优于行业整体。1) 分地区来看, 内销/外销实现营收75.1/34.6亿元, 分别同比+0.1%/+39.3%。内销业务上, 公司通过持续创新及强大的渠道竞争优势实现了优于行业的表现, 营业收入较同期略有增长; 外销业务由于去年同期公司主要外销客户处于去库存阶段, 本期随着欧美市场去库存后需求回升, 公司主要外销客户的订单较同期增长明显, 外销收入因此实现了快速增长。2) 分业务来看, 24H1公司炊具/生活电器业务营收分别为29.4/78.7亿元, 分别同比+17.0%/+7.2%, 公司始终保持在国内厨房小家电的龙头优势, 在部分厨小电核心品类上保持着行业第一的位置, 且线上、线下市场份额仍有提升。
- 持续优化渠道布局, 提高渠道投放转化率。2024年上半年, 线上渠道传统电商下滑, 兴趣电商增速放缓, 线上零售整体增速放缓且竞争加剧, 根据奥维云网数据, 24H1厨小电线上零售额为206亿元, 同比-2.8%, 而公司逆势实现了微幅增长, 保持了营收的基本稳定, 主要由于公司对自身产品和渠道体系做了更好的匹配。1) 在传统电商方面, 公司不断优化产品矩阵和店铺矩阵, 持续扩大中高端产品销售占比, 进一步提升了中高价位产品的市场份额。2) 在兴趣电商方面, 公司在抖音等平台通过店铺自播及达人直播带货相结合的方式不断提升费用投入的效率, 并逐步提升抖音商城的销售贡献, 确保在兴趣电商实现盈利。3) 在拼多多平台持续优化店铺结构, 完善产品类目, 推出高性价比专供产品, 带动销售增长。
- 费用管控良好, 盈利能力受内销市场竞争加剧有所承压。2024H1公司毛利率为24.4%, 同比-1.0pct, 净利率为8.6%, 同比-0.2pct, 主要由于国内市场承压, 内销毛利率下滑对公司整体盈利能力造成一定压力。费用端, 公司销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.6/-0.1/+0.1/-0.1pct

至 10.4%/1.8%/1.9%/-0.5%，公司在费用管控方面取得一定成效。

- **盈利预测：**我们预计公司 24-26 年营业收入分别为 239.3/256.9/272.4 亿元，归母净利润分别为 23.7/25.1/25.9 亿元，对应 EPS 分别为 2.95/3.12/3.24 元，当前股价对应 PE 分别为 17.04/16.08/15.53 倍，给予公司 18-20 倍 PE，价格区间为 53.10-59.00 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧，汇率波动风险，终端需求不及预期。

报表预测(单位: 亿元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	主要指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	201.71	213.04	239.34	256.93	272.40	营业收入	201.71	213.04	239.34	256.93	272.40
减: 营业成本	149.69	157.00	178.10	191.07	202.65	增长率(%)	-6.55	5.62	12.34	7.35	6.02
营业税金及附加	1.31	1.42	1.39	1.50	1.59	归属母公司股东净利润	20.68	21.80	23.65	25.05	25.94
营业费用	21.56	22.98	24.53	26.46	28.19	增长率(%)	6.36	5.42	8.49	5.92	3.57
管理费用	3.74	3.94	4.31	4.62	5.04	每股收益(EPS)	2.58	2.72	2.95	3.12	3.24
研发费用	4.16	4.31	4.79	5.29	5.72	每股股利(DPS)	4.30	2.71	3.41	3.61	3.74
财务费用	-0.97	-0.68	0.02	0.06	0.19	每股经营现金流	3.88	2.48	2.21	3.43	3.57
减值损失	0.23	-0.20	-0.07	-0.08	-0.08	销售毛利率	0.26	0.26	0.26	0.26	0.26
加: 投资收益	0.54	0.49	0.65	0.65	0.65	销售净利率	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
公允价值变动损益	0.01	0.01	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.29	0.34	0.40	0.45	0.50
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.29	0.50	0.55	0.48	0.51
营业利润	25.35	26.81	29.04	30.76	31.86	市盈率(P/E)	19.48	18.48	17.04	16.08	15.53
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	5.73	6.35	6.74	7.21	7.77
利润总额	25.45	26.85	29.09	30.81	31.91	股息率(分红/股价)	0.09	0.05	0.07	0.07	0.07
减: 所得税	4.79	5.05	5.46	5.78	5.98	主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	20.66	21.79	23.63	25.03	25.92	收益率					
减: 少数股东损益	-0.01	0.00	-0.02	-0.02	-0.02	毛利率	25.79%	26.30%	25.59%	25.63%	25.61%
归属母公司股东净利润	20.68	21.80	23.65	25.05	25.94	三费/销售收入	13.03%	12.95%	12.06%	12.12%	12.27%
资产负债表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	EBIT/销售收入	12.14%	12.28%	12.16%	12.02%	11.78%
货币资金	35.63	35.48	23.93	25.69	27.24	EBITDA/销售收入	12.89%	13.03%	13.42%	13.19%	12.90%
交易性金融资产	4.31	3.51	3.51	3.51	3.51	销售净利率	10.24%	10.23%	9.87%	9.74%	9.52%
应收和预付款项	25.29	34.30	34.53	37.07	39.30	资产获利率					
其他应收款(合计)	0.16	0.16	0.17	0.18	0.19	ROE	29.39%	34.35%	39.57%	44.84%	50.06%
存货	24.95	22.63	29.51	31.66	33.58	ROA	15.96%	16.63%	18.13%	18.60%	18.79%
其他流动资产	4.83	4.28	11.11	11.93	12.64	ROIC	28.93%	50.32%	54.64%	48.46%	51.12%
长期股权投资	0.62	0.62	0.61	0.60	0.59	资本结构					
金融资产投资	10.25	6.66	6.66	6.66	6.66	资产负债率	45.40%	51.31%	53.91%	58.28%	62.24%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资产	32.59%	32.99%	39.65%	37.84%	36.15%
固定资产和在建工程	15.06	14.94	12.63	10.32	8.00	带息债务/总负债	2.56%	5.61%	2.51%	6.30%	9.25%
无形资产和开发支出	4.40	4.29	3.57	2.86	2.14	流动比率	1.67	1.54	1.49	1.42	1.36
其他非流动资产	4.01	4.20	4.20	4.20	4.20	速动比率	1.08	1.10	0.85	0.81	0.78
资产总计	129.53	131.07	130.44	134.68	138.06	股利支付率	166.75%	99.80%	115.59%	115.59%	115.59%
短期借款	0.00	2.00	0.56	4.25	7.74	收益留存率	-66.75%	0.20%	-15.59%	-15.59%	-15.59%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	43.25	52.67	54.77	58.76	62.32	总资产周转率	1.56	1.63	1.83	1.91	1.97
长期借款	1.51	1.77	1.21	0.69	0.21	固定资产周转率	13.50	14.52	19.29	25.34	34.63
其他负债	14.05	10.81	13.79	14.79	15.67	应收账款周转率	9.33	6.61	7.80	7.80	7.80
负债合计	58.80	67.25	70.32	78.49	85.94	存货周转率	6.00	6.94	6.04	6.04	6.04
股本	8.09	8.07	8.07	8.07	8.07	估值指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	1.25	1.73	1.73	1.73	1.73	EBIT	24.48	26.17	29.11	30.87	32.10
留存收益	61.02	53.66	49.97	46.06	42.02	EBITDA	26.00	27.77	32.13	33.90	35.13
归属母公司股东权益	70.36	63.45	59.77	55.86	51.82	NOPLAT	19.79	21.24	23.63	25.06	26.05
少数股东权益	0.37	0.37	0.35	0.33	0.31	归母净利润	20.68	21.80	23.65	25.05	25.94
股东权益合计	70.73	63.82	60.11	56.19	52.13	EPS	2.58	2.72	2.95	3.12	3.24
负债和股东权益合计	129.53	131.07	130.44	134.68	138.06	BPS	8.78	7.92	7.46	6.97	6.46
现金流量表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	PE	19.48	18.48	17.04	16.08	15.53
经营性现金净流量	31.12	19.85	17.74	27.52	28.64	PEG	3.06	3.41	2.01	2.72	4.35
投资性现金净流量	-4.72	-2.44	0.08	0.08	0.08	PB	5.73	6.35	6.74	7.21	7.77
筹资性现金净流量	-27.66	-27.82	-29.36	-25.84	-27.17	PS	2.00	1.89	1.68	1.57	1.48
现金流量净额	-0.95	-10.40	-11.55	1.76	1.55	PCF	12.94	20.29	22.71	14.64	14.07

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438