

## 苏泊尔 (002032.SZ)

## 2024Q3 业绩稳健，静待内需改善

2024年10月28日

### ——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

周嘉乐（分析师）

林文隆（分析师）

lvming@kysec.cn

zhoujiale@kysec.cn

linwenlong@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

证书编号：S0790524070004

日期	2024/10/28
当前股价(元)	53.92
一年最高最低(元)	64.30/45.70
总市值(亿元)	432.19
流通市值(亿元)	431.03
总股本(亿股)	8.02
流通股本(亿股)	7.99
近3个月换手率(%)	12.25

### ● 2024Q3 业绩稳健，静待内销改善带动盈利提升，维持“买入”评级

2024Q1-Q3 公司实现营收 165.12 亿元（同比+7.45%，下同），归母净利润 14.33 亿元（+5.19%），扣非归母净利润 14.05 亿元（+5.26%）。单季度上看，2024Q3 营收 55.48 亿元（+3.03%），归母净利润 4.92 亿元（+2.22%），扣非归母净利润 4.82 亿元（+1.05%）。外需旺盛叠加公司积极控费用，业绩表现稳健，我们维持盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润为 23.16/25.71/27.86 亿元，对应 EPS 为 2.89/3.21/3.48 元，当前股价对应 PE 为 18.5/16.7/15.4 倍。长期继续看好经营稳健/利润率稳定，高质量稳健经营或维持较高分红比率，维持“买入”评级。

### ● 2024Q3 外销维持增长态势，公司上调全年关联交易金额

外销受益于大客户终端动销良好维持较高增长，公司上调全年关联交易指引。2024Q1/2024Q2/2024Q3 SEB 集团消费者业务营收同比分别+5.8%/+5.9%/+8.1%，其中 2024Q3 EMEA/美洲地区营收同比分别+13.6%/+9.8%（2024Q2 为 +9.1%/+12%），EMEA 中西欧/其他地区营收同比分别+12.6%/+15.8%（+0.7%/+28.1%），美洲中北美/南美营收同比分别+13.1%/+2.4%（+3.8%/+31%）。考虑到外销需求旺盛，公司上调全年与 SEB 集团关联交易金额，向 SEB 集团出售商品金额由 61.1 亿元上调至 68.5 亿元（增速由 5%提升至 17%），但由于基数抬升预计单季度外销增速有所回落。内销整体或仍受经济环境影响，SEB 数据显示 2024Q3/2024Q2 中国大区营收同比-1.9%/-0.6%，但预计仍保持稳健。

### ● 结构变化等致 2024Q3 毛利率仍有所下滑，积极控费下费用率同比下降

2024Q1/2024Q2/2024Q3 毛利率分别为 24.42%/24.38%/24.62%，同比分别 -0.8/-1.24/-0.76pct，毛利率下降或主要仍受内外销结构以及内销竞争环境激烈影响。费用端，2024Q1/2024Q2/2024Q3 期间费用率分别为 13.84%/13.17%/13.71%，同比分别-0.43/-1.0/-0.45pct，其中 2024Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 9.54%/1.80%/2.22%/0.16%，同比分别-0.98/-0.10/+0.19/+0.43pct，整体费用率控制良好，销售费用率同比下降。综合影响下，2024Q1/2024Q2/2024Q3 归母净利率分别为 8.73%/8.43%/8.87%，同比分别-0.09/-0.39/-0.07pct，盈利能力维持稳定。

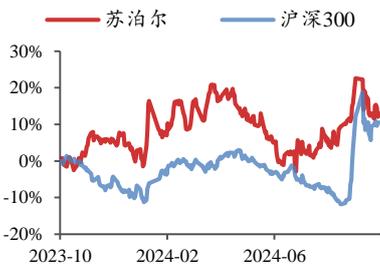
### ● 风险提示：SEB 订单快速回落；原材料价格上涨；行业竞争加剧等。

### 财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	20,171	21,304	22,953	25,289	27,285
YOY(%)	-6.6	5.6	7.7	10.2	7.9
归母净利润(百万元)	2,068	2,180	2,316	2,571	2,786
YOY(%)	6.4	5.4	6.2	11.0	8.4
毛利率(%)	25.8	26.3	25.7	25.9	26.0
净利率(%)	10.2	10.2	10.1	10.1	10.2
ROE(%)	29.2	34.2	35.6	36.7	36.9
EPS(摊薄/元)	2.58	2.72	2.89	3.21	3.48
P/E(倍)	20.7	19.7	18.5	16.7	15.4
P/B(倍)	6.1	6.8	6.6	6.2	5.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

- 《2024Q2 业绩稳健，外销延续高增长态势——公司信息更新报告》-2024.9.3
- 《2024Q1 外销持续恢复，内销稳健且优于行业表现——公司信息更新报告》-2024.4.28
- 《2023Q4 内销稳健/外销持续恢复，全年维持高分红率——公司信息更新报告》-2024.3.31

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	9518	10037	10598	11803	12260
现金	3563	3548	3823	4212	4544
应收票据及应收账款	1954	2874	2327	3403	2780
其他应收款	16	16	19	20	22
预付账款	340	193	381	252	431
存货	2495	2263	2905	2773	3341
其他流动资产	1150	1143	1143	1143	1143
<b>非流动资产</b>	3434	3070	3041	3034	2991
长期投资	62	62	60	58	57
固定资产	1303	1243	1231	1254	1242
无形资产	440	429	415	389	363
其他非流动资产	1629	1336	1334	1332	1329
<b>资产总计</b>	12953	13107	13640	14837	15251
<b>流动负债</b>	5715	6524	6948	7647	7518
短期借款	0	200	702	466	502
应付票据及应付账款	3693	4441	4395	5314	5139
其他流动负债	2022	1884	1851	1867	1877
<b>非流动负债</b>	165	200	200	200	200
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	165	200	200	200	200
<b>负债合计</b>	5880	6725	7149	7847	7719
少数股东权益	37	37	32	28	24
股本	809	807	807	807	807
资本公积	125	173	173	173	173
留存收益	6222	5873	6770	7696	8650
<b>归属母公司股东权益</b>	7036	6345	6459	6961	7509
<b>负债和股东权益</b>	12953	13107	13640	14837	15251

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	3160	2035	2097	2824	2644
净利润	2066	2179	2311	2566	2781
折旧摊销	152	160	135	147	159
财务费用	-97	-68	10	24	21
投资损失	-54	-49	-42	-34	-29
营运资金变动	1022	-127	-318	116	-280
其他经营现金流	72	-61	1	5	-8
<b>投资活动现金流</b>	-472	-244	-66	-106	-88
资本支出	165	137	108	141	117
长期投资	0	0	1	2	1
其他投资现金流	-307	-107	41	33	27
<b>筹资活动现金流</b>	-2766	-2782	-2260	-2092	-2259
短期借款	0	200	503	-237	36
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	-0	-2	0	0	0
资本公积增加	2	48	0	0	0
其他筹资现金流	-2768	-3027	-2763	-1855	-2295
<b>现金净增加额</b>	-48	-990	-228	626	296

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	20171	21304	22953	25289	27285
营业成本	14969	15700	17054	18740	20177
营业税金及附加	131	142	123	129	134
营业费用	2156	2298	2364	2605	2810
管理费用	374	394	402	430	450
研发费用	416	431	482	531	573
财务费用	-97	-68	10	24	21
资产减值损失	-11	6	-7	-5	-2
其他收益	237	249	250	250	250
公允价值变动收益	1	1	1	1	1
投资净收益	54	49	42	34	29
资产处置收益	-1	-4	-2	-2	-3
<b>营业利润</b>	2535	2681	2802	3114	3384
营业外收入	14	15	22	23	15
营业外支出	4	12	5	7	8
<b>利润总额</b>	2545	2685	2819	3130	3391
所得税	479	505	507	563	610
<b>净利润</b>	2066	2179	2311	2566	2781
少数股东损益	-1	-0	-4	-4	-5
<b>归属母公司净利润</b>	2068	2180	2316	2571	2786
EBITDA	2590	2750	2890	3210	3467
EPS(元)	2.58	2.72	2.89	3.21	3.48

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-6.6	5.6	7.7	10.2	7.9
营业利润(%)	6.3	5.8	4.5	11.1	8.7
归属于母公司净利润(%)	6.4	5.4	6.2	11.0	8.4
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	25.8	26.3	25.7	25.9	26.0
净利率(%)	10.2	10.2	10.1	10.1	10.2
ROE(%)	29.2	34.2	35.6	36.7	36.9
ROIC(%)	65.5	79.4	76.7	89.0	88.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	45.4	51.3	52.4	52.9	50.6
净负债比率(%)	-49.8	-51.5	-47.8	-53.4	-53.5
流动比率	1.7	1.5	1.5	1.5	1.6
速动比率	1.1	1.1	1.0	1.1	1.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.5	1.6	1.7	1.8	1.8
应收账款周转率	8.7	8.9	8.9	8.9	8.9
应付账款周转率	4.7	5.4	5.4	5.4	5.4
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	2.58	2.72	2.89	3.21	3.48
每股经营现金流(最新摊薄)	3.94	2.54	2.62	3.52	3.30
每股净资产(最新摊薄)	8.78	7.92	8.06	8.68	9.37
<b>估值比率</b>					
P/E	20.7	19.7	18.5	16.7	15.4
P/B	6.1	6.8	6.6	6.2	5.7
EV/EBITDA	15.1	14.4	13.7	12.2	11.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

### 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

### 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn