

公司研究

盈利能力稳健，关联交易金额上调

——苏泊尔（002032.SZ）2024年三季度业绩点评

买入（维持）

当前价：53.27元

作者

分析师：洪吉然

执业证书编号：S0930521070002

021-52523793

hongjiran@ebscn.com

联系人：周方正

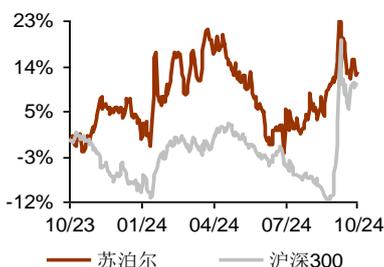
021-52523855

zhoufangzheng@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	8.02
总市值(亿元)	426.98
一年最低/最高(元)	45.70/64.30
近3月换手率	12.23%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-6.65	-6.85	2.10
绝对	-8.97	9.63	11.61

资料来源：Wind

相关研报

单季度收入稳健增长，外销持续恢复——苏泊尔（002032.SZ）2024年度一季报业绩点评（2024-05-01）

外销大幅增长，毛利率稳中有升——苏泊尔（002032.SZ）2023年业绩点评（2024-04-08）

要点

事件：

苏泊尔公布2024年三季报：公司24Q1-Q3实现营收165亿元，YoY+7%；归母净利润14亿元，YoY+5%；扣非归母净利润14亿元，YoY+5%。公司24Q3实现营收55亿元，YoY+3%；归母净利润4.9亿元，YoY+2%；扣非归母净利润4.8亿元，YoY+1%。

点评：

内销短期承压，外销延续增长。分区域看，内销方面，24Q3跑赢大盘但同比略有下滑，主要系平台和企业竞争加剧，未来公司将通过控制费用和提高营销效率来保持利润率、推动内销增长。外销方面，公司将2024年与SEB日常关联交易金额上调至68.5亿元（较年初预计同比+12%），公司通过与SEB的深度协同效应（尤其北美市场），推动外销增长。

期间费用率下降，盈利能力稳定。24Q1-Q3/24Q3公司毛利率分别为24.5%/24.6%，同比-0.9/-0.8pct，毛利率同比略有下滑，24Q1-Q3/24Q3公司归母净利率8.7%/8.9%，同比-0.2/-0.1pct，盈利能力基本保持稳定。24Q1-Q3公司销售/管理/研发费用率分别为10.1%/1.8%/2.0%（同比-0.7pct/-0.1pct/+0.1pct）；24Q3销售/管理/研发费用率9.5%/1.8%/2.2%，YoY-1.0/-0.1/+0.2pct。资产负债表方面，24Q3公司净现金（货币资金+交易性金融资产+衍生金融资产+其他流动资产-短期借款-长期借款-应付债券）26.1亿元。现金流方面，24Q3经营活动产生的现金流量净额6.12亿元（去年同期6.07亿元）。

盈利预测、估值与评级：苏泊尔为国内厨房小家电的领先品牌，产品竞争力位居行业前列，后续随着全球经济向好，公司盈利能力有望稳中向好。维持2024-26年公司归母净利润预测23.7/25.8/28.0亿元，当前股价对应PE分别为18、17、15倍。公司坚持产品创新持续优化收入端，坚持推新卖贵策略保证盈利能力，维持公司“买入”评级。

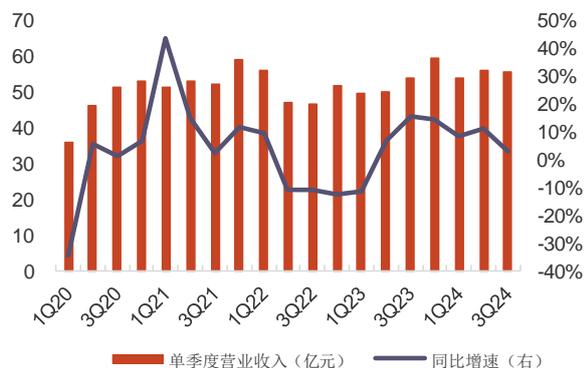
风险提示：SEB订单不及预期，原材料价格上行，海外销售疲软

表1：公司盈利预测与估值简表

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	20,171	21,304	22,748	24,477	26,485
营业收入增长率	-6.55%	5.62%	6.78%	7.60%	8.20%
净利润(百万元)	2,068	2,180	2,366	2,577	2,801
净利润增长率	6.36%	5.42%	8.56%	8.90%	8.71%
EPS(元)	2.56	2.70	2.93	3.19	3.47
ROE(归属母公司)(摊薄)	29.39%	34.35%	36.36%	38.35%	40.34%
P/E	21	20	18	17	15
P/B	6.1	6.8	6.6	6.4	6.2

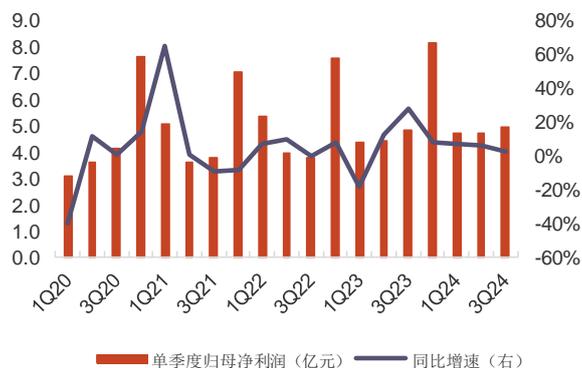
资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2024-10-29注：总股本数2023为8.07亿股，2024年为8.02亿股，预计2025-2026年为8.02亿股

图 1：公司单季度营收及同比



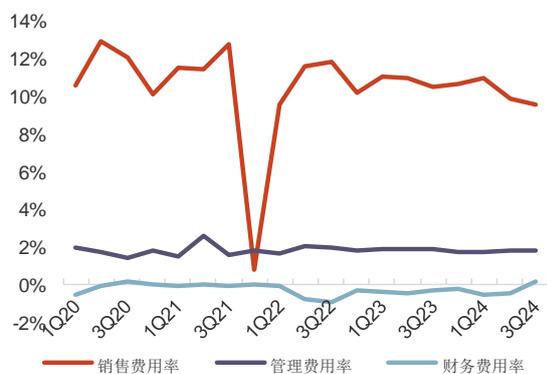
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 2：公司单季度归母净利润及同比



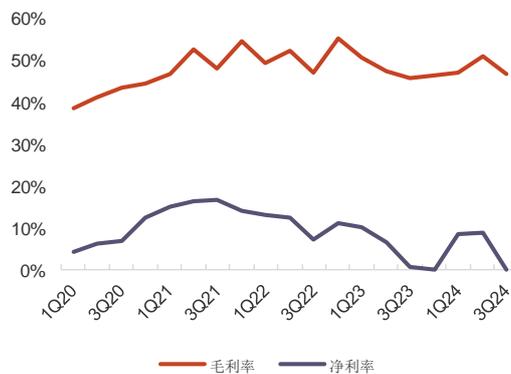
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 3：公司单季度费用率



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 4：公司单季度毛利率及净利率



资料来源：Wind，光大证券研究所

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	20,171	21,304	22,748	24,477	26,485
营业成本	14,969	15,700	16,769	18,037	19,509
折旧和摊销	152	160	173	182	191
税金及附加	131	142	152	164	177
销售费用	2,156	2,298	2,455	2,641	2,858
管理费用	374	394	421	453	490
研发费用	416	431	455	490	530
财务费用	-97	-68	11	9	5
投资收益	54	49	100	100	100
营业利润	2,535	2,681	2,770	3,018	3,282
利润总额	2,545	2,685	2,784	3,032	3,296
所得税	479	505	418	455	494
净利润	2,066	2,179	2,366	2,577	2,801
少数股东损益	-1	0	0	0	0
归属母公司净利润	2,068	2,180	2,366	2,577	2,801
EPS(元)	2.56	2.70	2.93	3.19	3.47

现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3,160	2,035	2,515	2,857	3,021
净利润	2,068	2,180	2,366	2,577	2,801
折旧摊销	152	160	173	182	191
净营运资金增加	-2,674	202	195	101	213
其他	3,615	-507	-220	-3	-185
投资活动产生现金流	-472	-244	-56	-66	-66
净资本支出	-160	-135	-155	-155	-155
长期投资变化	62	62	-1	-1	-1
其他资产变化	-374	-171	99	90	90
融资活动现金流	-2,766	-2,782	-2,139	-2,497	-2,614
股本变化	0	-2	-5	0	0
债务净变化	13	205	74	-122	-32
无息负债变化	-374	640	480	435	482
净现金流	-48	-990	319	294	341

主要指标

盈利能力 (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
毛利率	25.8%	26.3%	26.3%	26.3%	26.3%
EBITDA 率	12.5%	12.9%	12.7%	12.7%	12.8%
EBIT 率	11.8%	12.1%	12.0%	12.0%	12.0%
税前净利润率	12.6%	12.6%	12.2%	12.4%	12.4%
归母净利润率	10.3%	10.2%	10.4%	10.5%	10.6%
ROA	16.0%	16.6%	17.1%	18.0%	18.6%
ROE (摊薄)	29.4%	34.4%	36.4%	38.4%	40.3%
经营性 ROIC	35.3%	37.3%	40.0%	42.5%	44.7%

偿债能力	2022	2023	2024E	2025E	2026E
资产负债率	45%	51%	53%	53%	54%
流动比率	1.67	1.54	1.52	1.53	1.53
速动比率	1.23	1.19	1.17	1.17	1.16
归母权益/有息债务	167.83	25.66	20.24	33.60	41.23
有形资产/有息债务	288.88	49.56	40.40	67.58	84.27

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总资产	12,953	13,107	13,825	14,348	15,024
货币资金	3,563	3,548	3,867	4,161	4,502
交易性金融资产	431	351	350	360	370
应收账款	1,927	2,858	2,809	3,023	3,019
应收票据	27	15	16	17	19
其他应收款 (合计)	16	16	65	70	75
存货	2,495	2,263	2,490	2,681	2,901
其他流动资产	687	506	578	665	765
流动资产合计	9,518	10,037	10,791	11,337	12,042
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	62	62	62	63	63
固定资产	1,303	1,243	1,219	1,185	1,141
在建工程	12	27	21	17	14
无形资产	440	429	430	430	431
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	-	-	-	-	-
非流动资产合计	3,434	3,070	3,033	3,012	2,981
总负债	5,880	6,725	7,280	7,593	8,043
短期借款	0	200	322	150	118
应付账款	2,636	3,206	3,354	3,607	3,902
应付票据	1,058	1,235	1,342	1,443	1,561
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	182	140	140	140	140
流动负债合计	5,715	6,524	7,086	7,400	7,850
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	14	23	23	23	23
非流动负债合计	165	200	193	193	193
股东权益	7,073	6,382	6,545	6,756	6,980
股本	809	807	802	802	802
公积金	482	529	576	576	576
未分配利润	5,865	5,517	5,634	5,844	6,068
归属母公司权益	7,036	6,345	6,509	6,719	6,944
少数股东权益	37	37	37	37	37

费用率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
销售费用率	10.69%	10.79%	10.79%	10.79%	10.79%
管理费用率	1.85%	1.85%	1.85%	1.85%	1.85%
财务费用率	-0.48%	-0.32%	0.05%	0.04%	0.02%
研发费用率	2.06%	2.02%	2.00%	2.00%	2.00%
所得税率	19%	19%	15%	15%	15%

每股指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股红利	3.03	2.73	2.93	3.19	3.47
每股经营现金流	3.91	2.52	3.12	3.54	3.74
每股净资产	8.70	7.87	8.07	8.33	8.61
每股销售收入	24.94	26.41	28.38	30.54	33.04

估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PE	21	20	18	17	15
PB	6.1	6.8	6.6	6.4	6.2
EV/EBITDA	16.9	15.7	14.8	13.7	12.7
股息率	5.7%	5.1%	5.5%	6.0%	6.5%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

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。

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究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的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP