

分析师：欧洋君
 登记编码：S0730522100001
 ouyj@ccnew.com 021-50586769

短期业绩承压，静待营收拐点盈利修复

——苏泊尔(002032)2023 年一季报点评

证券研究报告-季报点评

买入(维持)

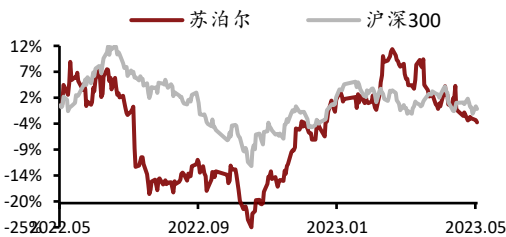
市场数据(2023-05-16)

收盘价(元)	50.16
一年内最高/最低(元)	58.08/40.01
沪深 300 指数	3,978.21
市净率(倍)	5.48
流通市值(亿元)	403.16

基础数据(2023-03-31)

每股净资产(元)	9.16
每股经营现金流(元)	0.93
毛利率(%)	25.22
净资产收益率_摊薄(%)	5.91
资产负债率(%)	43.77
总股本/流通股(万股)	80,678.44/80,374.68
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：聚源，中原证券

相关报告

《苏泊尔(002032)年报点评：内外销增长稳健，渠道变革驱动盈利修复》 2022-04-21

联系人：马焱琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编：200122

核心观点：

公司经营阶段性承压，收入与利润端增速呈较明显下滑。2023Q1 公司实现营业收入 49.63 亿元，同比-11.56%，归母净利润 4.38 亿元，同比-18.63%。盈利能力略有下滑，报告期内 ROE（加权）与毛利率水平同比下降 0.1pct-0.8pct。公司小家电行业地位及市场份额稳固，背靠 SEB 集团品牌与渠道赋能优势，未来业绩有望随海内外需求持续修复而快速增长，维持公司“买入”投资评级。

投资要点：

市场低迷拖累销售下滑，期待需求拐点营收修复。受宏观环境影响，公司所处小家电行业短期景气度偏弱，整体收入承压。根据奥维云网数据显示，2023 年一季度我国小家电全渠道零售额为 134 亿元，同比下降 7.1%，其中多个上年热销品类销售遇冷，出货规模下滑约 10%-30%不等。在此影响下，公司 2023Q1 于淘宝天猫平台销售额同比下降约 14%，不过京东、抖音等渠道仍保持相对稳增水平。综合线上全渠道表现来看，公司品牌地位稳固，报告期内电压力锅、电水壶、电蒸锅等多个品类小家电市场份额进一步提升。外销方面，海外通胀持续影响下，欧美市场需求低迷拖累公司外销收入延续承压，但随着主要客户 SEB 集团去库存周期收尾，以及需求修复，预计公司海外业务或将逐渐企稳回升。

盈利能力相对走弱，渠道投入增加致费用率有所提升。公司 2023Q1 毛利率同比下降 0.14pct 至 25.22%，收入规模减少情况下，盈利水平相对保持平稳。费用方面，公司在新兴渠道拓展方面投入增加，导致销售费用率同比略有提升，报告期内公司销售/管理/研发/财务费用率同比分别+1.55pct/+0.33pct/+0.08pct/-0.31pct，综合净利率同比下降 0.8pct 至 8.82%。基于未来国内外需求修复，渠道投入变现，以及中高端产品出货增长推动收入结构优化考虑，公司盈利能力有望明显恢复。

加速打造品牌矩阵，扩充品类巩固竞争优势。公司积极引入 SEB 集团旗下 WMF、LAGOSTINA、TEFAL 等高端品牌，通过对各其营销渠道及产品体系调整，有效提升了各品牌业务在国内市场经营质量的同时，亦逐步实现了对中高端厨房小家电领域覆盖。另一方面，公司坚持产品多元化发展路线，凭借在明火炊具与小家电领域技术优势，持续拓展厨卫、清洁、生活电器等打造新兴增长曲线驱动公司长期成长，并不断提升和巩固品牌整体竞争力。

投资评级与盈利预测：

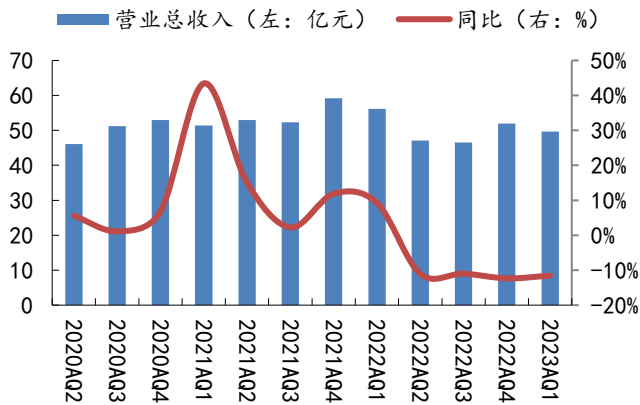
考虑到公司品牌与产品力等领先优势，随着后续海外客户订单回补，以及国内年中“6.18”大促带动需求提升，公司营收与盈利水平有望逐渐改善。预计公司 2023-2025 年可实现归母净利润分别为 22.81 亿元、24.95 亿元、28.55 亿元，同比增速分别为 10.3%、9.4%、14.4%，对应 EPS 分别为 2.83、3.09、3.54 元/股，根据 5 月 16 日 50.16 元收盘价计算，对应 PE 分别为 17X、16X、14X。综上分析，维持公司“买入”投资评级。

风险提示：海外需求增长不及预期；原材料价格及汇率持续波动；行业竞争加剧；新品拓展不及预期。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	21,585	20,171	21,974	23,481	26,247
增长比率（%）	16.07	-6.55	8.94	6.86	11.78
净利润（百万元）	1,944	2,068	2,281	2,495	2,855
增长比率（%）	5.29	6.36	10.30	9.41	14.40
每股收益(元)	2.41	2.56	2.83	3.09	3.54
市盈率(倍)	20.82	19.57	17.74	16.22	14.18

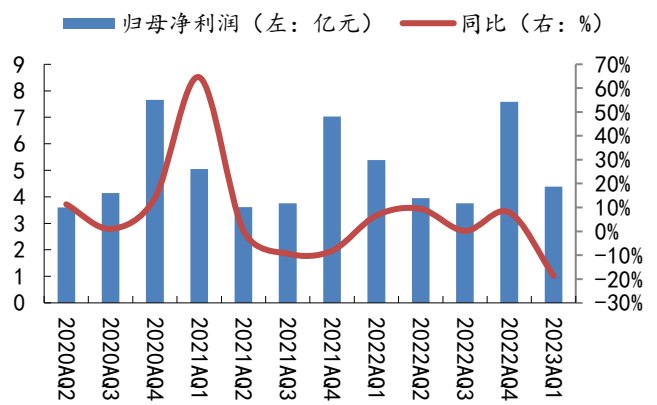
资料来源：聚源，中原证券

图 1：公司近 3 年单季度营业收入与同比增速



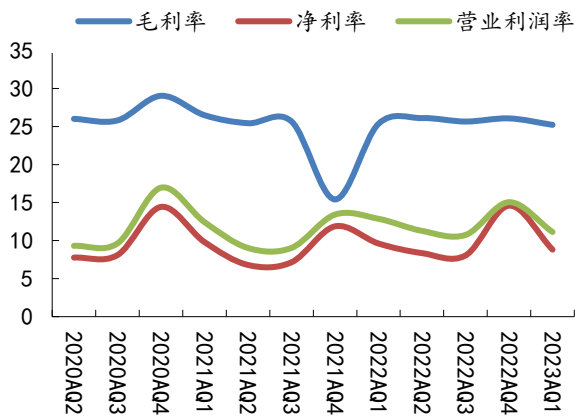
资料来源：Wind，中原证券

图 2：公司近 3 年单季度归母净利润与同比增速



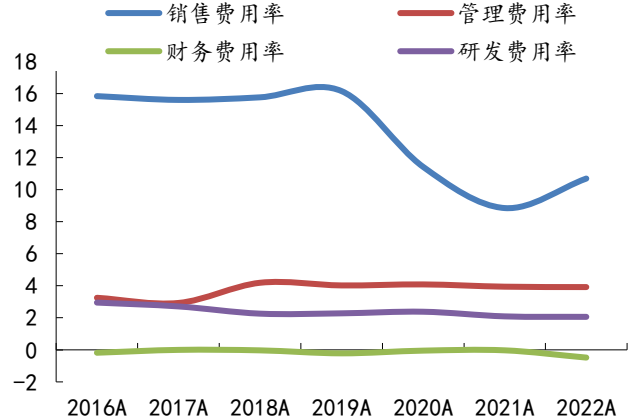
资料来源：Wind，中原证券

图 3：公司近 3 年单季度盈利水平



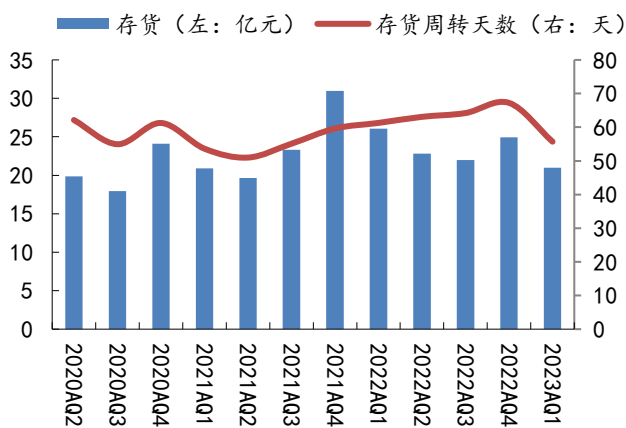
资料来源：Wind，中原证券

图 4：公司 2016-2023 年各项费用率情况



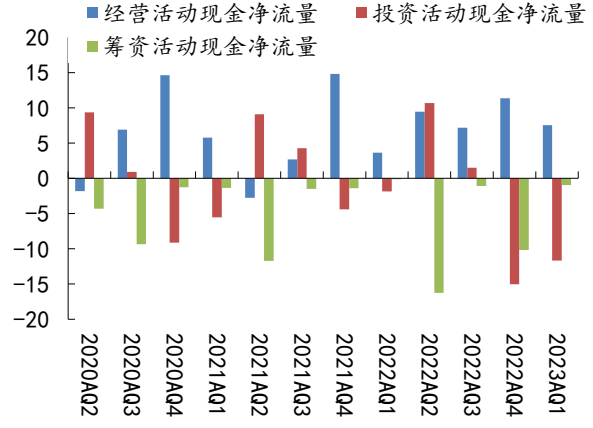
资料来源：Wind，中原证券

图 5：公司近 3 年单季度存货与周转天数



资料来源：Wind，中原证券

图 6：公司近 3 年单季度活动现金流情况



源：Wind，中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	11,159	9,518	12,117	14,973	18,324
现金	2,654	3,563	5,298	7,539	10,457
应收票据及应收账款	2,772	1,954	2,490	2,780	2,950
其他应收款	12	16	20	24	27
预付账款	385	340	317	338	387
存货	3,097	2,495	2,836	3,128	3,325
其他流动资产	2,239	1,150	1,156	1,163	1,177
非流动资产	2,741	3,434	3,470	3,516	3,538
长期投资	66	62	62	62	62
固定资产	1,292	1,303	1,339	1,385	1,407
无形资产	452	440	440	440	440
其他非流动资产	931	1,629	1,629	1,629	1,629
资产总计	13,899	12,953	15,587	18,488	21,862
流动负债	6,069	5,715	6,139	6,544	7,059
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	4,270	3,693	3,987	4,286	4,641
其他流动负债	1,799	2,022	2,153	2,258	2,418
非流动负债	172	165	165	165	165
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	172	165	165	165	165
负债合计	6,241	5,880	6,304	6,709	7,223
少数股东权益	36	37	35	34	33
股本	809	809	807	807	807
资本公积	123	125	47	47	47
留存收益	6,809	6,222	8,513	11,012	13,871
归属母公司股东权益	7,623	7,036	9,247	11,746	14,605
负债和股东权益	13,899	12,953	15,587	18,488	21,862

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2,050	3,160	2,009	2,455	3,129
净利润	1,941	2,066	2,279	2,494	2,853
折旧摊销	197	199	221	235	253
财务费用	15	-12	0	0	0
投资损失	-91	-54	-55	-59	-55
营运资金变动	8	974	-440	-210	82
其他经营现金流	-21	-13	3	-6	-4
投资活动现金流	339	-472	-195	-213	-210
资本支出	-225	-160	-250	-272	-266
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	565	-312	55	59	55
筹资活动现金流	-1,594	-2,766	-80	0	0
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	-12	0	-2	0	0
资本公积增加	-104	2	-78	0	0
其他筹资现金流	-1,478	-2,768	0	0	0
现金净增加额	788	-48	1,734	2,241	2,918

资料来源：中原证券

利润表 (百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	21,585	20,171	21,974	23,481	26,247
营业成本	16,622	14,969	16,263	17,314	19,359
营业税金及附加	93	131	125	129	147
营业费用	1,910	2,156	2,287	2,442	2,703
管理费用	401	374	385	413	449
研发费用	450	416	439	472	512
财务费用	-6	-97	-36	-37	-38
资产减值损失	-14	-11	-14	-13	-11
其他收益	203	237	253	263	289
公允价值变动收益	0	1	0	0	0
投资净收益	91	54	55	59	55
资产处置收益	0	-1	-1	-1	-1
营业利润	2,385	2,535	2,806	3,065	3,452
营业外收入	14	14	13	16	17
营业外支出	13	4	5	6	6
利润总额	2,386	2,545	2,814	3,075	3,463
所得税	444	479	535	581	609
净利润	1,941	2,066	2,279	2,494	2,853
少数股东损益	-3	-1	-1	-1	-1
归属母公司净利润	1,944	2,068	2,281	2,495	2,855
EBITDA	2,485	2,583	2,945	3,199	3,613
EPS (元)	2.40	2.57	2.83	3.09	3.54

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	16.07	-6.55	8.94	6.86	11.78
营业利润 (%)	8.56	6.29	10.67	9.25	12.62
归属母公司净利润 (%)	5.29	6.36	10.30	9.41	14.40
获利能力					
毛利率 (%)	23.00	25.79	25.99	26.26	26.24
净利率 (%)	9.01	10.25	10.38	10.63	10.88
ROE (%)	25.50	29.39	24.66	21.24	19.55
ROIC (%)	23.73	26.63	23.28	20.07	18.67
偿债能力					
资产负债率 (%)	44.90	45.40	40.44	36.29	33.04
净负债比率 (%)	81.50	83.14	67.91	56.95	49.35
流动比率	1.84	1.67	1.97	2.29	2.60
速动比率	0.93	1.08	1.38	1.68	2.00
营运能力					
总资产周转率	1.65	1.50	1.54	1.38	1.30
应收账款周转率	8.73	8.69	10.14	9.28	9.63
应付账款周转率	4.73	4.67	5.37	5.07	5.45
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	2.41	2.56	2.83	3.09	3.54
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.54	3.92	2.49	3.04	3.88
每股净资产 (最新摊薄)	9.45	8.72	11.46	14.56	18.10
估值比率					
P/E	20.82	19.57	17.74	16.22	14.18
P/B	5.31	5.75	4.38	3.45	2.77
EV/EBITDA	19.27	14.18	12.01	10.35	8.36

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。