

苏泊尔 (002032.SZ)

2022年01月26日

原材料扰动致业绩短期承压，看好2022年业绩恢复弹性

投资评级：买入（维持）

——公司信息更新报告

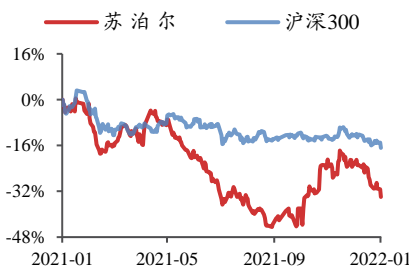
日期	2022/1/26
当前股价(元)	54.52
一年最高最低(元)	83.70/43.85
总市值(亿元)	440.89
流通市值(亿元)	440.54
总股本(亿股)	8.09
流通股本(亿股)	8.08
近3个月换手率(%)	30.76

吕明（分析师）

lvming@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-Q4 收入端逐步回暖，高管换帅有望激活内销活力》-2021.4.6

● 收入维持稳健增长，看好长期竞争优势提升，维持“买入”评级

公司发布业绩预告，预计2021年总收入215.85亿元（+16.07%），2021Q4收入59.20亿元（+11.87%）；2021年归母净利润约18.77~20.13亿元，同比增长1.67%~9.03%，2021Q4归母净利润为6.36~7.72亿元，同比-16.90%~+0.87%。考虑到原材料价格仍处较高位，我们下调盈利预测，预计2021-2023年归母净利润19.84/23.57/26.96亿元（此前预测2021-2023年归母净利润为21.09/24.30/27.90亿元），对应EPS为2.45/2.91/3.33元，当前股价对应PE为22.2/18.7/16.4倍。考虑公司渠道改革、品类扩张稳步推进，长期优势有望提高，维持“买入”评级。

● 受益渠道改革+拓品效果显著预计内销维持稳定增长，外销预计维持较好增长

（1）内销业务：预计营收较同期维持稳定增长，其中线上渠道预计在经销转直营等渠道改革下维持稳健增长。魔镜数据显示，2021年公司厨房电器线上淘系销售额同比+11.55%，2021Q4销售额同比+6.03%。此外公司拓品收效显著，2021年公司生活电器线上淘系销售额同比+55.18%，2021Q4销售额同比+92.95%；奥维云网数据显示，2021年公司清洁电器线上销售额同比+58.24%，其中2021Q4销售额同比+52.63%。（2）外销业务：预计2021年公司与SEB关联出口额70.27亿元（+28.8%），其中预计2021年10月27日至2021年底关联出口额14.36亿元（+15%），在SEB订单稳步转移的背景下预计外销仍将保持较好增长。

● 产品结构优化+渠道改革红利+原材料价格企稳回落，业绩恢复弹性较大

展望2022年，内销受益行业较高景气，继续看好生活/清洁电器等高毛利产品驱动业绩增长，叠加渠道改革红利提振线上盈利以及原材料价格企稳回落，内销盈利能力有望进一步提升。外销业务凭借竞争优势预计维持稳定增长，盈利能力预计在新一轮定价调整驱动下逐步恢复。综合来看，公司短期业绩恢复弹性较大。

● 风险提示：原材料涨价、SEB订单转移海外、汇率波动等。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	19,853	18,597	21,585	24,176	27,077
YOY(%)	11.2	-6.3	16.1	12.0	12.0
归母净利润(百万元)	1,920	1,846	1,984	2,357	2,696
YOY(%)	15.0	-3.8	7.5	18.8	14.4
毛利率(%)	31.2	26.4	26.0	28.0	28.5
净利率(%)	9.7	9.9	9.2	9.7	10.0
ROE(%)	28.0	25.5	24.3	24.3	23.4
EPS(摊薄/元)	2.37	2.28	2.45	2.91	3.33
P/E(倍)	23.0	23.9	22.2	18.7	16.4
P/B(倍)	6.4	6.1	5.4	4.6	3.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	9830	10117	13142	13205	17390
现金	1308	1720	2052	3856	5382
应收票据及应收账款	1797	2473	2843	2954	3110
其他应收款	14	40	73	53	75
预付账款	279	179	425	223	482
存货	2248	2409	4690	2878	4897
其他流动资产	4185	3295	3059	3241	3445
非流动资产	2018	2175	2267	2312	2351
长期投资	62	64	71	77	83
固定资产	909	1229	1288	1299	1310
无形资产	466	462	489	517	537
其他非流动资产	582	421	420	419	421
资产总计	11848	12292	15409	15517	19741
流动负债	4976	5036	7231	5828	8246
短期借款	0	0	64	0	0
应付票据及应付账款	3011	3252	4060	3909	4954
其他流动负债	1965	1784	3107	1920	3292
非流动负债	27	19	19	19	19
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	27	19	19	19	19
负债合计	5003	5056	7250	5847	8265
少数股东权益	8	36	33	30	25
股本	821	821	821	821	821
资本公积	195	227	227	227	227
留存收益	5845	6604	7547	8625	9830
归属母公司股东权益	6836	7201	8126	9640	11451
负债和股东权益	11848	12292	15409	15517	19741

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1733	2077	2096	2679	2467
净利润	1916	1843	1982	2353	2691
折旧摊销	125	132	149	167	185
财务费用	-43	-9	-59	-94	-158
投资损失	-67	-64	-70	-12	-53
营运资金变动	-157	120	101	271	-187
其他经营现金流	-40	55	-6	-6	-11
投资活动现金流	-867	-151	-828	-62	-214
资本支出	455	280	86	38	34
长期投资	0	0	-6	-6	-6
其他投资现金流	-412	129	-749	-30	-187
筹资活动现金流	-1038	-1465	-1000	-749	-727
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	-0	-0	0	0	0
资本公积增加	55	32	0	0	0
其他筹资现金流	-1093	-1497	-1000	-749	-727
现金净增加额	-167	422	268	1869	1526

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	19853	18597	21585	24176	27077
营业成本	13668	13683	15973	17407	19360
营业税金及附加	124	103	134	147	163
营业费用	3206	2124	2590	3143	3655
管理费用	346	318	389	447	501
研发费用	453	442	453	532	596
财务费用	-43	-9	-59	-94	-158
资产减值损失	-39	-16	0	0	0
其他收益	167	204	185	195	190
公允价值变动收益	5	27	7	7	12
投资净收益	67	64	70	12	53
资产处置收益	-2	-1	-1	-1	-1
营业利润	2296	2197	2367	2807	3213
营业外收入	5	19	10	13	12
营业外支出	27	15	18	18	20
利润总额	2273	2200	2360	2802	3205
所得税	358	358	378	449	514
净利润	1916	1843	1982	2353	2691
少数股东损益	-4	-4	-2	-4	-5
归母净利润	1920	1846	1984	2357	2696
EBITDA	2359	2281	2454	2882	3252
EPS(元)	2.37	2.28	2.45	2.91	3.33

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	11.2	-6.3	16.1	12.0	12.0
营业利润(%)	15.9	-4.3	7.7	18.6	14.5
归属于母公司净利润(%)	15.0	-3.8	7.5	18.8	14.4
获利能力					
毛利率(%)	31.2	26.4	26.0	28.0	28.5
净利率(%)	9.7	9.9	9.2	9.7	10.0
ROE(%)	28.0	25.5	24.3	24.3	23.4
ROIC(%)	27.5	25.0	23.6	23.6	22.5
偿债能力					
资产负债率(%)	42.2	41.1	47.1	37.7	41.9
净负债比率(%)	-19.1	-23.7	-24.3	-39.9	-46.9
流动比率	2.0	2.0	1.8	2.3	2.1
速动比率	0.9	0.9	0.8	1.3	1.1
营运能力					
总资产周转率	1.8	1.5	1.6	1.6	1.5
应收账款周转率	9.4	8.7	8.1	8.3	8.9
应付账款周转率	4.6	4.4	4.4	4.4	4.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.37	2.28	2.45	2.91	3.33
每股经营现金流(最新摊薄)	2.14	2.57	2.59	3.31	3.05
每股净资产(最新摊薄)	8.45	8.90	10.05	11.92	14.16
估值比率					
P/E	23.0	23.9	22.2	18.7	16.4
P/B	6.4	6.1	5.4	4.6	3.9
EV/EBITDA	17.9	18.8	17.1	14.0	11.9

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的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	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	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，属于机密材料，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10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16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