

苏泊尔 (002032.SZ)

Q2 收入短期承压，盈利能力同比提升

事件: 公司发布 2022 年半年度业绩快报。公司预计 22H1 实现总营收 103.2 亿元，同比下滑 1.05%；归母净利润 9.3 亿元，同比增长 7.77%。其中，22Q2 单季预计实现总营收 47.1 亿元，同比下滑 11.05%，归母净利润 3.9 亿元，同比增长 9.39%。

内销平稳，外销承压。内销来看，预计 Q2 低个位数增长。线上：受益于渠道改革红利持续释放、产品销售结构优化以及厨房小电格局优化，苏泊尔 618 期间实现销额 13.8 亿元，同比增长 13.25%。线下：我们判断 4-5 月国内疫情反复对线下经营造成较大扰动，预计传统品类有所下滑，但线上新零售渠道（京东 O2O 等）预计一定程度回补线下下滑。综合来看，我们判断 Q2 内销微增长。外销来看，预计 Q2 下滑较多，我们测算降幅约 30%。一方面，俄乌战争及海外高通胀致外销需求承压。母公司 SEB 销售地区以欧美为主，2021 年欧洲、美国区域销售占比 52.4%/14.6%，受宏观因素影响较大。另一方面，我们判断海外渠道库存水平较高，短期压制品牌方意愿。我们预计下半年外销或仍具不确定性。

战略性增加营销投入，单季盈利能力同口径仍提升。毛利率：分区域看，内外销毛利率同比均提升。同口径下，2022H1 公司毛利率同比提升 2.95pct。毛销差口径来看，公司 22H1 毛销差同比提升 0.77pct，其中 Q1、Q2 毛销差分别同比提升 0.87pct/0.68%。费用率：2022H1 公司加大终端促销费用等营销投入，销售费率同比提升 2.18pct。同时，公司成本把控能力较强，管理费率、财务费率同比下降 0.41pct。净利率：综合来看，我们判断公司净利率同比仍提升。

Q3 有望迎来原材料红利，公司长期价值依旧。短期来看，原材料价格自 6 月初开始同比回落，我们预计 Q3 公司将迎来原材料红利，成本端压力预计明显改善。同时，考虑到公司全年口径所得税率平稳，料后续季度净利润能够展现更大韧性。长期来看，公司渠道改革持续推进、需求洞察转变、营销高效转型下，公司收入端成长性无忧。竞争格局方面，预计未来 CR3 格局仍较为稳固，公司优势明显；拓品方面，公司长期大牌低价拓品能力依旧。

盈利预测与投资建议。公司外销本质上是 SEB 体系中生产效率带来的定价权，内销收入端传统品类处于竞争格局强势阶段，新兴品类持续贡献增量，同时渠道高效有望带来利润率持续提升。我们预计公司 2022-24 年归母净利 22.68/26.18/30.14 亿元，同增 16.7%/15.4%/15.1%，维持“买入”评级。

风险提示：原材料成本上行、竞争格局恶化、推新不及预期、外销不及预期

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	18,597	21,585	23,511	27,012	30,671
增长率 yoy (%)	-6.3	16.1	8.9	14.9	13.5
归母净利润（百万元）	1,846	1,944	2,268	2,618	3,014
增长率 yoy (%)	-3.8	5.3	16.7	15.4	15.1
EPS 最新摊薄（元/股）	2.28	2.40	2.80	3.24	3.73
净资产收益率 (%)	25.5	25.3	22.8	22.1	21.3
P/E (倍)	21.9	20.8	17.8	15.5	13.4
P/B (倍)	5.6	5.3	4.1	3.4	2.9

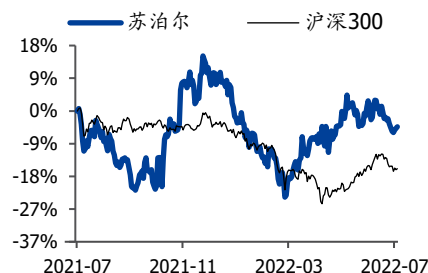
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2022 年 7 月 20 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	小家电
前次评级	买入
7 月 20 日收盘价(元)	53.19
总市值(百万元)	43,012.33
总股本(百万股)	808.65
其中自由流通股(%)	99.77
30 日日均成交量(百万股)	1.59

股价走势



作者

分析师 鞠兴海

执业证书编号：S0680518030002

邮箱：juxinghai@gszq.com

分析师 徐程颖

执业证书编号：S0680521080001

邮箱：xuchengying@gszq.com

研究助理 杨凡仪

执业证书编号：S0680120070014

邮箱：yangfanyi@gszq.com

相关研究

- 1.《苏泊尔 (002032.SZ)：当前阶段，如何看待成长性？（合辑篇）》2022-05-28
- 2.《苏泊尔 (002032.SZ)：内销收入双位数增长，所得税率影响净利》2022-04-28
- 3.《苏泊尔 (002032.SZ)：拓品能力依旧叠加渠道提效，白马逢春盈利可期》2022-04-01

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	10117	11159	12252	16279	17447	营业收入	18597	21585	23511	27012	30671
现金	1720	2654	4456	6038	7820	营业成本	13683	16622	16418	18790	21316
应收票据及应收账款	2473	2772	2941	3623	3830	营业税金及附加	103	93	132	147	161
其他应收款	40	12	45	21	54	营业费用	2124	1910	3362	3917	4453
预付账款	179	385	230	477	326	管理费用	318	401	447	513	583
存货	2409	3097	2342	3882	3179	研发费用	442	450	578	689	767
其他流动资产	3295	2239	2239	2239	2239	财务费用	-9	-6	-63	-107	-152
非流动资产	2175	2741	2754	2836	2906	资产减值损失	-16	-14	0	0	0
长期投资	64	66	70	74	77	其他收益	204	203	0	0	0
固定资产	1229	1292	1281	1343	1400	公允价值变动收益	27	0	5	9	11
无形资产	462	452	472	482	485	投资净收益	64	91	77	75	77
其他非流动资产	421	931	932	938	944	资产处置收益	-1	0	0	0	0
资产总计	12292	13899	15006	19115	20353	营业利润	2197	2385	2720	3147	3630
流动负债	5036	6069	4912	7143	6086	营业外收入	19	14	12	12	14
短期借款	0	0	0	0	0	营业外支出	15	13	17	18	16
应付票据及应付账款	3252	4270	3160	5344	4303	利润总额	2200	2386	2715	3141	3628
其他流动负债	1784	1799	1751	1799	1783	所得税	358	444	451	528	619
非流动负债	19	172	172	172	172	净利润	1843	1941	2264	2613	3009
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	-4	-3	-3	-5	-5
其他非流动负债	19	172	172	172	172	归属母公司净利润	1846	1944	2268	2618	3014
负债合计	5056	6241	5084	7315	6258	EBITDA	2281	2457	2753	3145	3602
少数股东权益	36	36	32	28	23	EPS (元)	2.28	2.40	2.80	3.24	3.73
股本	821	809	809	809	809	主要财务比率					
资本公积	227	123	123	123	123	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
留存收益	6604	6809	8142	9741	11716	成长能力					
归属母公司股东权益	7201	7623	9890	11772	14072	营业收入(%)	-6.3	16.1	8.9	14.9	13.5
负债和股东权益	12292	13899	15006	19115	20353	营业利润(%)	-4.3	8.6	14.0	15.7	15.3
						归属于母公司净利润(%)	-3.8	5.3	16.7	15.4	15.1
						获利能力					
						毛利率(%)	26.4	23.0	30.2	30.4	30.5
						净利率(%)	9.9	9.0	9.6	9.7	9.8
						ROE(%)	25.5	25.3	22.8	22.1	21.3
						ROIC(%)	25.0	24.0	21.6	20.8	19.9
						偿债能力					
						资产负债率(%)	41.1	44.9	33.9	38.3	30.7
						净负债比率(%)	-23.7	-32.2	-43.3	-49.8	-54.4
						流动比率	2.0	1.8	2.5	2.3	2.9
						速动比率	0.9	0.9	1.6	1.4	2.0
						营运能力					
						总资产周转率	1.5	1.6	1.6	1.6	1.6
						应收账款周转率	8.7	8.2	8.2	8.2	8.2
						应付账款周转率	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4
						每股指标 (元)					
						每股收益(最新摊薄)	2.28	2.40	2.80	3.24	3.73
						每股经营现金流(最新摊薄)	2.57	2.53	2.28	2.93	3.10
						每股净资产(最新摊薄)	8.90	9.43	12.23	14.56	17.40
						估值比率					
						P/E	21.9	20.8	17.8	15.5	13.4
						P/B	5.6	5.3	4.1	3.4	2.9
						EV/EBITDA	16.9	15.4	13.1	10.9	9.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 7 月 20 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京 地址：北京市西城区平安里西大街 26 号楼 3 层 邮编：100032 传真：010-57671718 邮箱：gsresearch@gszq.com	上海 地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 1 号楼 10 层 邮编：200120 电话：021-38124100 邮箱：gsresearch@gszq.com
南昌 地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦 邮编：330038 传真：0791-86281485 邮箱：gsresearch@gszq.com	深圳 地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼 邮编：518033 邮箱：gsresearch@gszq.com