

苏泊尔 (002032.SZ)

业绩符合预期，稳稳的增长

事件：2019全年业绩符合预期。公司发布2019业绩快报，实现营业收入198.53亿元，同比增长11.22%；归母净利润19.20亿元，同比增长14.97%。单四季度实现营业收入49.57亿元，同比增长11.44%，Q4归母净利润6.72亿元，同比增长18.94%。

Q4收入端增速与前三季度基本持平。分品类看，小家电品类增速略高于炊具，尤其厨电业务仍保持较高增速；母婴等新品类业务带动公司收入持续增长。**分渠道看，**预计公司四季度对电商投入增加，线上销售表现良好，淘数数据显示Q4电饭煲和燃气灶销售额分别同比增加21.44%和32.26%。全年看公司内销小家电市占率提升(奥维云网显示，苏泊尔主要品类线上和线下市占率提升0.5pct和0.7pct)叠加厨电业务快速增长和母婴等新品上市，出口业务借助SEB订单实现良好增长，公司全年收入增长稳健。

Q4加大对电商费用投入。2019年毛利率同比提升0.29pct至31.15%，主要系小家电升级的大背景下，公司不断优化产品结构，推出盈利能力更强附加值更高的产品，同时原材料价格较低，带动生产成本不断下降。2019Q4毛利率同比下滑0.23pct，预计是小家电行业线上价格竞争较为激烈导致，其中苏泊尔的破壁机、电饭煲、榨汁机和豆浆机线上均价分别同比增长-66.48%、4.55%、-10.55%和1.17%。**费用方面：**2019年销售费用同比提升0.39pct至16.15%，主要系Q4公司加大电商市场开拓以及赠品等促销激活市场导致销售费用率同比提升2.60pct(前三季度同比下滑0.36pct)。小家电消费线上占比日益提升，电商的运营方式也越发多元，苏泊尔对线上渠道的投入也进一步提升。Q4管理费用率同比基本持平，2019年管理费用同比下滑0.19pct至3.46%，主要系2019年承担的限制性股权激励费用低于2018年。

公司竞争壁垒深厚，看好公司长期发展前景。公司具备强大的产品研发设计能力及完善的渠道体系。公司在核心大单品上技术领先且品牌认知高，近年来不断加强新产品的拓展，尤其是大厨电业务增长迅速，布局高端品牌；渠道方面，对电商的投入越来越多，同时线下也尝试在购物中心开拓新零售店面。外销端：新增产能将承接更多SEB订单，且受汇率扰动较小，依然是公司稳定收入来源。

盈利预测与投资建议。预计公司2019-2021年归母净利润分别为19.31/22.17/25.53亿元，同增15.7%/14.8%/15.2%，EPS2.35/2.70/3.11元/股，对应动态PE分别为32.2/28.1/24.4倍，维持“买入”投资评级。

风险提示：新品拓展不及预期，小家电行业竞争加剧等

财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	14,187	17,851	19,955	22,240	24,646
增长率 yoy (%)	18.8	25.8	11.8	11.5	10.8
归母净利润(百万元)	1,308	1,670	1,931	2,217	2,553
增长率 yoy (%)	21.4	27.7	15.7	14.8	15.2
EPS最新摊薄(元/股)	1.59	2.03	2.35	2.70	3.11
净资产收益率(%)	25.2	28.3	27.6	25.7	24.0
P/E(倍)	46.1	36.1	32.2	28.1	24.4
P/B(倍)	11.6	10.2	8.9	7.2	5.9

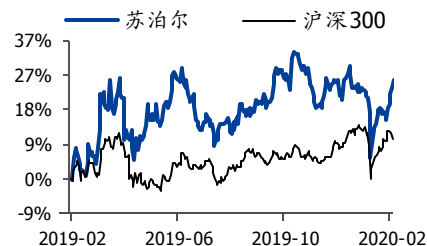
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入(维持)

股票信息

行业	白色家电
前次评级	买入
最新收盘价	75.83
总市值(百万元)	62,265.52
总股本(百万股)	821.12
其中自由流通股(%)	74.39
30日日均成交量(百万股)	1.30

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 马王杰

执业证书编号：S0680519080003

邮箱：mawangjie@gszq.com

研究助理 高润鑫

邮箱：gaorunxin@gszq.com

相关研究

- 1、《苏泊尔(002032.SZ)：再造一个中国版SEB》
2019-12-26



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	7,717	8,993	10,576	12,124	15,088
现金	780	1,417	1,938	2,976	4,180
应收票据及应收账款	1,395	1,728	1,598	2,445	2,484
其他应收款	19	0	21	2	23
预付账款	327	217	425	270	511
存货	2,186	2,362	2,730	2,931	3,511
其他流动资产	3,012	3,271	3,864	3,499	4,378
非流动资产	1,454	1,640	1,681	1,736	1,789
长期投资	58	61	67	73	80
固定资产	829	868	889	907	919
无形资产	335	397	423	458	496
其他非流动资产	233	314	302	297	295
资产总计	9,172	10,633	12,258	13,860	16,877
流动负债	3,948	4,708	5,239	5,199	6,238
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	2,307	2,954	3,010	3,677	3,705
其他流动负债	1,641	1,754	2,229	1,522	2,533
非流动负债	25	18	18	18	18
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	25	18	18	18	18
负债合计	3,973	4,726	5,257	5,217	6,256
少数股东权益	1	-0	-0	0	0
股本	821	821	821	821	821
资本公积	94	140	140	140	140
留存收益	4,334	4,975	5,941	7,049	8,326
归属母公司股东权益	5,198	5,907	7,001	8,643	10,621
负债和股东权益	9,172	10,633	12,258	13,860	16,877

现金流量表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	1,081	2,014	1,421	1,682	1,824
净利润	1,308	1,669	1,931	2,217	2,553
折旧摊销	105	121	109	124	136
财务费用	-0	-6	-20	-40	-76
投资损失	-63	-87	-64	-64	-64
营运资金变动	-95	260	-531	-550	-721
其他经营现金流	-173	56	-5	-5	-5
投资活动现金流	-544	-504	-82	-109	-121
资本支出	157	202	35	48	47
长期投资	0	0	-6	-3	-6
其他投资现金流	-388	-302	-53	-64	-80
筹资活动现金流	-510	-969	-817	-535	-499
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	190	-0	0	0	0
资本公积增加	54	46	0	0	0
其他筹资现金流	-754	-1,014	-817	-535	-499
现金净增加额	22	547	521	1,038	1,204

利润表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	14,187	17,851	19,955	22,240	24,646
营业成本	9,994	12,342	13,824	15,368	17,070
营业税金及附加	95	114	127	142	157
营业费用	2,213	2,813	3,173	3,536	3,820
管理费用	415	345	599	645	690
财务费用	-0	-6	-20	-40	-76
资产减值损失	51	46	48	48	48
公允价值变动收益	9	-10	5	5	5
投资净收益	63	87	64	64	64
营业利润	1,575	1,982	2,273	2,610	3,005
营业外收入	7	11	10	10	10
营业外支出	16	12	11	11	11
利润总额	1,565	1,982	2,272	2,609	3,004
所得税	257	313	341	391	451
净利润	1,308	1,669	1,931	2,217	2,553
少数股东收益	0	-1	0	0	0
归属母公司净利润	1,308	1,670	1,931	2,217	2,553
EBITDA	1,647	2,060	2,331	2,658	3,032
EPS (元/股)	1.59	2.03	2.35	2.70	3.11

主要财务比率

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入(%)	18.8	25.8	11.8	11.5	10.8
营业利润(%)	19.7	25.9	14.7	14.8	15.1
归属于母公司净利润(%)	21.4	27.7	15.7	14.8	15.2
获利能力					
毛利率(%)	29.6	30.9	30.7	30.9	30.7
净利率(%)	9.2	9.4	9.7	10.0	10.4
ROE(%)	25.2	28.3	27.6	25.7	24.0
ROIC(%)	24.8	27.6	27.0	24.9	23.2
偿债能力					
资产负债率(%)	43.3	44.4	42.9	37.6	37.1
净负债比率(%)	-15.0	-24.0	-27.7	-34.4	-39.4
流动比率	2.0	1.9	2.0	2.3	2.4
速动比率	1.4	1.4	1.5	1.8	1.9
营运能力					
总资产周转率	1.67	1.80	1.74	1.70	1.60
应收账款周转率	11.1	11.4	12.0	11.0	10.0
应付账款周转率	4.6	4.7	4.6	4.6	4.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.59	2.03	2.35	2.70	3.11
每股经营现金流(最新摊薄)	1.48	1.09	1.73	2.05	2.22
每股净资产(最新摊薄)	6.33	7.19	8.53	10.53	12.94
估值比率					
P/E	47.6	37.3	32.2	28.1	24.4
P/B	12.0	10.5	8.9	7.2	5.9
EV/EBITDA	36.6	29.3	25.7	22.1	19.0

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

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所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

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

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：021-38934111

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