

苏泊尔(002032)/家电

业绩稳健 龙头实力彰显

——2019年业绩快报点评

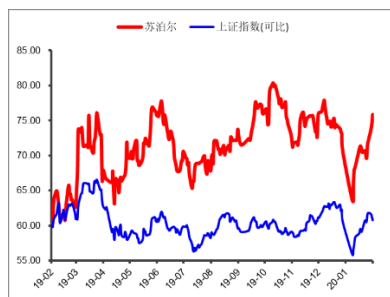
评级：增持（维持）
分析师：邓欣
执业证书编号：S0740518070004

Email: dengxin@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	821
流通股本(百万股)	611
市价(元)	75.83
市值(百万元)	62300
流通市值(百万元)	46300

股价与行业-市场走势对比



相关报告

深度报告：

《在消费升级与品类扩张下“脱颖而出”》2019.8.6

点评报告：

《内销增速小幅回落、产品创新市占提升》2019.8.29

《增长稳健，龙头地位稳固》2019.10.30

公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	14,187	17,851	19,851	22,870	26,408
营业收入增速	18.75%	25.83%	11.20%	15.20%	15.47%
归属于母公司的净利润	1,308	1,670	1,920	2,277	2,667
净利润增长率	21.35%	27.70%	15.00%	18.56%	17.13%
摊薄每股收益(元)	1.59	2.03	2.34	2.77	3.25
P/E	47.62	37.29	32.42	27.35	23.35
P/B	11.98	10.54	8.82	7.42	6.25

投资要点

公司披露 2019 年业绩快报：收入 198.5 亿，同比+11.2%；归母净利 19.2 亿，同比+15.0%。

对应 2019Q4：收入 49.6 亿，同比+11.2%；归母净利 6.7 亿，同比+18.8%。收入业绩基本符合预期。

一、收入持续稳健增长

收入持续稳健增长。分季度看，2019Q1/Q2/Q3/Q4 收入增速分别为 12.0%/10.1%/11.4%/11.2%。在消费趋弱和高基数的情况下，维持单季度 10%+稳健增长，彰显龙头竞争力。具体如下：

(1) 内销分品类

支柱品类电饭煲、炒锅等通过创新升级和渠道下沉，预计获得个位数增长。**新品类**厨电（烟机、灶具、消毒柜、净水器等）、厨房工具（水杯、刀具等）和环境家居电器（空气净化器、吸尘器、挂烫机等）预计获得双位数增长。其中**厨电**主打性价比，**厨房工具**和**环境家居电器**受益品牌、渠道协同和子行业高景气。据奥维云网数据，公司电饭煲、电压力锅、烟灶、挂烫机等多个品类全年市占率提升 0.5pct 以上。

(2) 内销分渠道

线上增长迅速，收入占比持续提升。通过高性价比产品策略，以及加大对高效的内容营销、直播带货等的投入，公司线上收入增长迅速，预计 15%+，2019 年线上收入占内销比重已经接近 45%，同比+5pct。

线下预计个位数增长，主要受益三四级市场高性价比策略下份额提升。公司目前三四级市场基本全覆盖，终端网点超 3 万家。在高性价比策略和精细化运营带动下，市占率提升，增长较快。同时在一二级市场，公司持续推进产品创新迭代，预计经济增速放缓情况下，表现相对平稳。

(3) 外销

在供应链和成本优势下，受益母公司海外订单高确定性转移，预计全年 10%左右增长，略低于此前披露的关联交易目标。

■ 二、盈利能力平稳提升

盈利能力平稳提升。公司 2019 年净利率 9.7%，同比+0.3pct；2019Q4 净利率 13.5%，同比+0.7pct。主因：①在产品结构优化、生产成本下降等带动下，毛利率同比+0.29pct；②本期承担股权激励费用减少约 2000 万，促进管理费用率下降 0.19pct；③丰富货币资金产品投资，投资收益增加；④子公司完成高新技术认定，有部分税收返还，带动其他收益同比+50%。

销售费用率适当提升。公司适当加大电商费用等营销资源的投入，销售费用率全年同比+0.39pct。我们认为加大电商费用投放，把握社交电商新趋势，有利于巩固行业地位。

■ 三、盈利预测

公司持续进行品类扩张，推进产品创新迭代，并通过高性价比和高效运营提升市占率；加之品牌资产丰富，不仅包括苏泊尔、LAGOSTINA、KRUPS、WMF 等覆盖大众和高端市场，还背靠拥有 30 多个品牌的全球小家电龙头 SEB。长期稳健增长值得期待。

我们预计 2019-2021 年归母净利润同增 15%、18%、17%，对应 PE32X、27X、23X。维持增持评级。

■ 风险提示

疫情恶化、国内经济失速、竞争加剧、产品升级和品类拓展不及预期

盈利预测与估值

损益表 (人民币百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	14,187	17,851	19,851	22,870	26,408
增长率	18.8%	25.8%	11.2%	15.2%	15.5%
营业成本	-9,994	-12,342	-13,652	-15,711	-18,089
% 销售收入	70.4%	69.1%	68.8%	68.7%	68.5%
毛利	4,193	5,509	6,200	7,158	8,318
% 销售收入	29.6%	30.9%	31.2%	31.3%	31.5%
营业税金及附加	-95	-114	-127	-146	-168
% 销售收入	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
营业费用	-2,213	-2,813	-3,216	-3,659	-4,225
% 销售收入	15.6%	15.8%	16.2%	16.0%	16.0%
管理费用	-415	-345	-357	-389	-449
% 销售收入	2.9%	1.9%	1.8%	1.7%	1.7%
息税前利润 (EBIT)	1,470	2,237	2,500	2,965	3,476
% 销售收入	10.4%	12.5%	12.6%	13.0%	13.2%
财务费用	0	6	-199	-229	-264
% 销售收入	0.0%	0.0%	1.0%	1.0%	1.0%
资产减值损失	51	46	41	36	31
公允价值变动收益	9	-10	0	0	0
投资收益	63	87	90	90	90
% 税前利润	4.0%	3.7%	3.7%	3.1%	2.7%
营业利润	1,593	2,366	2,432	2,862	3,333
营业利润率	11.2%	13.3%	12.3%	12.5%	12.6%
营业外收支	-9	0	18	18	18
税前利润	1,584	2,365	2,450	2,880	3,351
利润率	11.2%	13.2%	12.3%	12.6%	12.7%
所得税	-257	-313	-374	-443	-519
所得税率	16.2%	13.2%	15.3%	15.4%	15.5%
净利润	1,308	1,669	1,994	2,364	2,770
少数股东损益	0	-1	74	88	103
归属于母公司的净利润	1,308	1,670	1,920	2,277	2,667
净利率	9.2%	9.4%	9.7%	10.0%	10.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	1,308	1,669	1,994	2,364	2,770
加: 折旧和摊销	105	121	124	129	134
资产减值准备	51	46	0	0	0
公允价值变动损失	-9	10	0	0	0
财务费用	7	-1	199	229	264
投资收益	-63	-87	-90	-90	-90
少数股东损益	0	-1	74	88	103
营运资金的变动	-181	-688	-1,061	630	-1,140
经营活动现金净流	1,081	2,014	1,166	3,262	1,938
固定资本投资	38	-56	-60	-60	-50
投资活动现金净流	-544	-504	-33	-33	-23
股利分配	-591	-591	-795	-942	-1,104
其他	81	-378	-170	-229	-264
筹资活动现金净流	-510	-969	-965	-1,171	-1,368
现金净流量	27	541	168	2,059	547

资产负债表 (人民币百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	780	1,417	1,585	3,643	4,191
应收款项	2,092	2,572	3,174	3,445	4,198
存货	2,186	2,362	2,796	3,140	3,694
其他流动资产	2,660	2,643	2,777	2,729	2,875
流动资产	7,717	8,993	10,331	12,957	14,958
% 总资产	84.1%	84.6%	86.3%	88.8%	90.3%
长期投资	58	61	61	61	61
固定资产	829	868	794	718	639
% 总资产	9.0%	8.2%	6.6%	4.9%	3.9%
无形资产	335	397	440	481	518
非流动资产	1,454	1,640	1,636	1,629	1,608
% 总资产	15.9%	15.4%	13.7%	11.2%	9.7%
资产总计	9,172	10,633	11,967	14,587	16,566
短期借款	0	0	0	0	0
应付款项	3,580	4,257	4,363	5,560	5,874
其他流动负债	368	451	451	451	451
流动负债	3,948	4,708	4,814	6,012	6,325
长期贷款	0	0	0	0	0
其他长期负债	25	18	18	18	18
负债	3,973	4,726	4,832	6,029	6,343
普通股股东权益	5,198	5,907	7,061	8,396	9,959
少数股东权益	1	0	74	161	264
负债股东权益合计	9,172	10,633	11,967	14,587	16,566

比率分析

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
每股指标					
每股收益 (元)	1.59	2.03	2.34	2.77	3.25
每股净资产 (元)	6.33	7.19	8.60	10.22	12.13
每股经营现金净流 (元)	1.32	2.45	1.42	3.97	2.36
每股股利 (元)	0.72	0.72	0.97	1.15	1.34
回报率					
净资产收益率	25.16%	28.27%	27.20%	27.12%	26.78%
总资产收益率	14.26%	15.69%	16.67%	16.21%	16.72%
投入资本收益率	46.98%	57.32%	56.76%	52.47%	70.74%
增长率					
营业总收入增长率	18.75%	25.83%	11.20%	15.20%	15.47%
EBIT增长率	15.20%	52.10%	12.38%	18.43%	17.11%
净利润增长率	21.35%	27.70%	15.00%	18.56%	17.13%
总资产增长率	16.77%	15.93%	12.54%	21.89%	13.57%
资产管理能力					
应收账款周转天数	33.4	33.1	33.7	33.7	33.7
存货周转天数	49.3	45.9	46.8	46.7	46.6
应付账款周转天数	78.7	76.7	78.6	78.6	78.6
固定资产周转天数	21.8	17.1	15.1	11.9	9.2
偿债能力					
净负债/股东权益	-27.25%	-26.83%	-51.07%	-48.98%	-46.60%
EBIT利息保障倍数	-11,743.6	-409.0	12.8	13.2	13.4
资产负债率	43.32%	44.45%	40.38%	41.34%	38.29%

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 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 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司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。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。