

苏泊尔 (002032)

收入稳健增长，小家电龙头优势稳固

——苏泊尔 2019 业绩快报点评

	范杨 (分析师)	颜晓晴 (分析师)	李树建 (研究助理)
	021-38031722	021-38032024	021-38031655
	fanyang021430@gtjas.com	yanxiaoping@gtjas.com	lishujian@gtjas.com
证书编号	S0880519050001	S0880519050002	S0880118090151

本报告导读:

19 年收入业绩基本符合预期，公司作为国内小家电龙头，优势持续走强，品类扩张长期成长逻辑清晰，未来业绩增长确定性高，增持。

投资要点:

- **维持盈利预测，上调目标价，上调评级至增持。** 19 年收入业绩基本符合预期，公司作为国内小家电龙头，竞争优势持续走强，品类扩张长期成长逻辑清晰，未来业绩稳健增长确定性高。维持 2019-2021 年 EPS 预测 2.33/2.65/3.05 元，估值切换上调目标价至 87.45 元，(原值 77.05 元，+13%)，对应 2020 年 33xPE，上调评级至增持。
- **19 年收入业绩符合预期。** 2019 年收入 198.53 亿元 (+11.22%)，利润总额 22.73 亿元 (+14.73%)，归母净利润 19.2 亿元 (+14.97%)。19Q4 单季收入 49.57 亿元 (+11.22%)，利润总额 6.59 亿元 (+9.47%)，归母净利润 6.72 亿元 (+18.73%)。
- **Q4 收入稳健增长。** Q4 内外销收入延续稳健增长，内销需求强劲，表现略好于外销。受销售结构调整影响，预计 Q4 毛利率略有下降。公司归母净利增速好于营业利润增速，主因 Q4 绍兴子公司重获高新技术认证后集中进行税收返还以及政府补助同比增幅较大。
- **疫情引起短期需求波动，小家电龙头长期成长逻辑清晰。** 受疫情影响武汉工厂暂时关闭，公司目前已将部分武汉产能转移至玉环以及杭州生产基地，且经销商库存较为充足，目前供给端无较大压力，小家电线上销售占比较高，整体受疫情影响小于其他品类。预计一季度受疫情影响内销需求略有压力，公司为国内小家电优质龙头，背靠大股东 SEB 集团，资源禀赋充沛，短期外部扰动不改长期稳健增长趋势。
- **核心风险：** 外销需求放缓，疫情持续时间长于预期。

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	14,542	17,851	20,355	23,254	26,667
(+/-)%	22%	23%	14%	14%	15%
经营利润 (EBIT)	1,493	1,835	2,149	2,451	2,828
(+/-)%	17%	23%	17%	14%	15%
净利润 (归母)	1,326	1,670	1,912	2,175	2,506
(+/-)%	23%	26%	14%	14%	15%
每股净收益 (元)	1.62	2.03	2.33	2.65	3.05
每股股利 (元)	0.72	1.48	1.58	1.89	2.06

利润率和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营利润率 (%)	10.3%	10.3%	10.6%	10.5%	10.6%
净资产收益率 (%)	24.5%	28.3%	29.2%	30.3%	31.4%
投入资本回报率 (%)	38.6%	38.1%	42.5%	46.8%	51.8%
EV/EBITDA	20.05	21.32	26.63	23.45	20.33
市盈率	46.95	37.29	32.57	28.62	24.85
股息率 (%)	0.9%	2.0%	2.1%	2.5%	2.7%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: **增持**

上次评级: 谨慎增持

目标价格: **87.45**

上次预测: 77.05

当前价格: 75.83

2020.02.26

交易数据

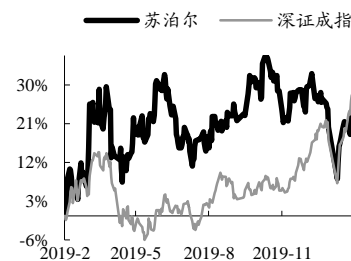
52 周内股价区间 (元)	58.85-82.59
总市值 (百万元)	62,266
总股本/流通 A 股 (百万股)	821/611
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	74%
日均成交量 (百万股)	1.58
日均成交值 (百万元)	114.20

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	6,368
每股净资产	7.76
市净率	9.8
净负债率	-40.73%

EPS (元)	2018A	2019E
Q1	0.55	0.63
Q2	0.35	0.39
Q3	0.44	0.50
Q4	0.69	0.81
全年	2.03	2.33

52周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	7%	5%	26%
相对指数	0%	-14%	-1%

相关报告

《收入业绩符合预期，国内小家电优质龙头》
2019.10.30

《收入业绩基本符合预期，品类扩张长期成长逻辑清晰》2019.08.29

《高基数下 19 年稳健增长，品类扩张成长逻辑清晰》2019.04.26

《分红力度加大，19 年增长趋势延续》
2019.03.28

《18 年完美收官，小家电龙头地位稳固》
2019.02.25

模型更新时间: 2020.02.26

股票研究

可选消费品
家用电器业

苏泊尔 (002032)

评级: **增持**

上次评级: 谨慎增持

目标价格: **87.45**

上次预测: 77.05

当前价格: 75.83

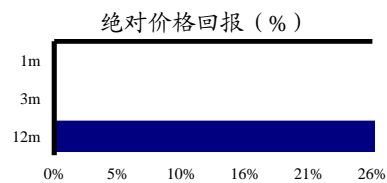
公司网址

www.supor.com.cn

公司简介

公司是国内著名的炊具研发制造商,中国厨房小家电的领先品牌,专注于炊具及厨房小家电领域的产品研发、制造与销售。

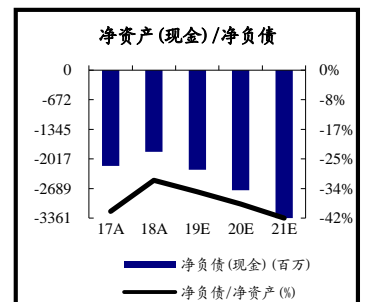
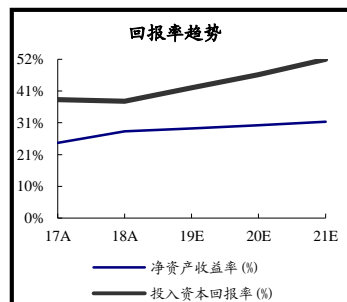
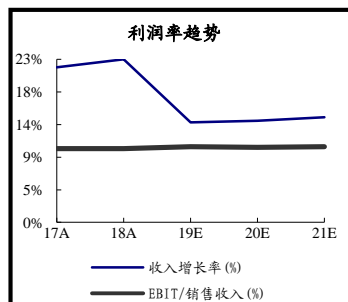
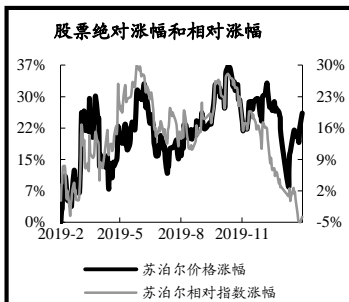
公司的主要业务包括明火炊具、厨房小家电、厨卫电器、生活家居电器四大领域。



52 周价格范围: 58.85-82.59
市值 (百万): 62,266

财务预测 (单位: 百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
损益表					
营业收入	14,542	17,851	20,355	23,254	26,667
营业成本	10,105	12,342	14,017	15,974	18,265
税金及附加	95	114	128	144	165
销售费用	2,220	2,813	3,196	3,663	4,213
管理费用	240	345	366	430	493
EBIT	1,493	1,835	2,149	2,451	2,828
公允价值变动收益	9	-10	0	0	0
投资收益	64	87	60	50	40
财务费用	-1	-6	-51	-67	-90
营业利润	1,598	1,982	2,260	2,568	2,958
所得税	262	313	348	393	453
少数股东损益	0	-1	0	0	0
归母净利润	1,326	1,670	1,912	2,175	2,506
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	2,175	1,852	2,267	2,733	3,362
其他流动资产	5,784	7,141	7,360	7,903	8,637
长期投资	58	61	61	61	61
固定资产合计	861	868	868	868	868
无形及其他资产	585	711	711	711	711
资产合计	9,462	10,633	11,267	12,275	13,639
流动负债	4,029	4,708	4,916	5,519	6,267
非流动负债	25	18	18	18	18
股东权益	5,408	5,907	6,543	7,168	7,984
投入资本(IC)	3,233	4,055	4,277	4,435	4,622
现金流量表					
NOPLAT	1246	1545	1818	2076	2396
折旧与摊销	118	121	150	140	130
流动资金增量	66	-262	12	-61	-13
资本支出	-167	-199	-210	-220	-200
自由现金流	1,263	1,205	1,770	1,935	2,312
经营现金流	1,101	2,014	1,840	2,186	2,479
投资现金流	-576	-504	-150	-170	-160
融资现金流	-518	-969	-1,276	-1,550	-1,690
现金流净增加额	7	541	415	466	629
财务指标					
成长性					
收入增长率	21.7%	22.8%	14.0%	14.2%	14.7%
EBIT 增长率	16.9%	22.9%	17.1%	14.0%	15.4%
净利润增长率	23.1%	25.9%	14.5%	13.8%	15.2%
利润率					
毛利率	30.5%	30.9%	31.1%	31.3%	31.5%
EBIT 率	10.3%	10.3%	10.6%	10.5%	10.6%
归母净利润率	9.1%	9.4%	9.4%	9.4%	9.4%
收益率					
净资产收益率(ROE)	24.5%	28.3%	29.2%	30.3%	31.4%
总资产收益率(ROA)	14.0%	15.7%	17.0%	17.7%	18.4%
投入资本回报率(ROIC)	38.6%	38.1%	42.5%	46.8%	51.8%
运营能力					
存货周转天数	70	67	65	63	62
应收账款周转天数	52	47	46	44	43
总资产周转天数	217	205	196	185	177
净利润现金含量	83.0%	120.6%	96.3%	100.5%	98.9%
资本支出/收入	1.1%	1.1%	1.0%	0.9%	0.8%
偿债能力					
资产负债率	42.8%	44.4%	43.8%	45.1%	46.1%
净负债率	-40.2%	-31.4%	-34.6%	-38.1%	-42.1%
估值比率					
PE(现价)	46.95	37.29	32.57	28.62	24.85
PB	6.13	7.30	9.63	8.79	7.90
EV/EBITDA	20.05	21.32	26.63	23.45	20.33
P/S	4.28	3.49	3.06	2.68	2.34
股息率	0.9%	2.0%	2.1%	2.5%	2.7%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地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，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		