

苏泊尔 (002032) 2019 年业绩快报点评

强推 (维持)

目标价: 83 元

当前价: 75.83 元

公司龙头优势依旧，业绩表现略超预期

事项:

- ❖ 公司发布 2019 年业绩快报，2019 年公司实现营业总收入 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%。单季度来看，Q4 公司实现营业总收入 49.57 亿元，同比增长 11.20%，归母净利润 6.72 亿元，同比增长 18.75%，业绩表现略超此前预期。

评论:

- ❖ **经营表现依旧稳健，市场份额稳步提升。**2019 年公司实现营业总收入 198.53 亿元，同比增长 11.22%，Q4 公司实现营业总收入 49.57 亿元，同比增长 11.20%。根据奥维云网推总数据显示，2019 年我国传统厨房小家电（电饭煲等七类）内销零售额同比增长 1.6%，行业整体表现略显平淡。但公司龙头优势依旧，叠加新品开拓获效，整体表现优于行业。2019 年公司经营保持平稳发展，**外销市场：**受益于与 SEB 的订单合作，出口业务保持稳定增长；**内销市场：**公司坚持创新战略和精品战略，年内推出 IH 电饭煲等新品，推动品牌市场占有率稳步提升，助力内销业务收入保持较快增长。
- ❖ **产品结构优化叠加成本管控，助推毛利率有所提振。**2019 年公司实现利润总额 22.73 亿元，同比增长 14.73%，归母净利润 19.20 亿元，同比增长 14.97%；Q4 实现利润总额 6.60 亿元，同比增长 9.72%，归母净利润 6.72 亿元，同比增长 18.75%。2019 年公司毛利率同比+0.29pct，主要得益于产品结构持续优化及产品生产成本持续下降。费用率方面，公司全年管理费用率同比-0.19pct，主要系股权激励费用较同期明显减少；而销售费用率同比+0.39pct，主要系为应对市场竞争公司加强电商费用、赠品费等营销资源投入。2019 年公司归母净利率 9.67%（同比+0.32pct），Q4 归母净利率 13.55%（同比+0.86pct），表现略超此前预期，主要系：1）公司下属子公司获得政府补助收入较同期有较大增长，推动 2019 年公司其他收益同比增长 49.73%，2018 年仅 1.11 亿元；2）根据公司调研，子公司浙江绍兴苏泊尔生活电器有限公司已通过高新技术企业重新认定，所得税率减按优惠税率计缴。
- ❖ **多品类+多品牌布局，协同效应有望释放。**公司作为国内炊具行业龙头，业务逐步拓展至厨卫电器（烟机、灶具、消毒柜、净水器等）、厨房工具和环境家居电器（空气净化器、吸尘器、挂烫机等）等，且均取得较好的发展，未来有望充分发挥品类的协同效应，提升品类配套率。此外，公司品牌矩阵初步形成，除 SUPOR 外公司运营 SEB 集团旗下的 WMF、LAGOSTINA 和 KRUPS 等高端品牌，实现不同消费群体的覆盖。公司坚持创新战略和精品战略，不断推进渠道布局的完善，线下注重低线市场下沉，线上加码电商专业化运营。随着品类协同性的增强及品牌布局的完善，公司长期稳健发展可期。
- ❖ **投资建议：**苏泊尔深耕炊具二十载，多品类+多品牌布局的协同效应有望逐步显现，且公司坚持创新与精品战略，日益完善渠道布局，未来长期稳健发展可期。考虑到疫情对公司短期带来的影响，我们略微调整公司 19/20/21 年 EPS 预测分别至 2.34/2.58/2.97 元（原值：2.30/2.71/3.12 元），对应 PE 分别为 32/29/25 倍。参考公司历史估值水平，我们上调目标价至 83 元（原：80 元），对应 20 年 32 倍 PE，公司作为国内小家电龙头，经营表现稳健，业绩确定性较强，维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示：**行业竞争加剧；原材料价格大幅波动。

主要财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	17,851	19,853	21,892	25,183
同比增速(%)	25.8%	11.2%	10.3%	15.0%
归母净利润(百万)	1,670	1,920	2,121	2,442
同比增速(%)	27.7%	15.0%	10.5%	15.2%
每股盈利(元)	2.03	2.34	2.58	2.97
市盈率(倍)	37	32	29	25
市净率(倍)	11	9	8	7

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2020 年 2 月 26 日收盘价

华创证券研究所

证券分析师：龚源月

电话：021-20572560

邮箱：gongyuanyue@hcyjs.com

执业编号：S0360519060003

公司基本数据

总股本(万股)	82,112
已上市流通股(万股)	61,080
总市值(亿元)	622.66
流通市值(亿元)	463.17
资产负债率(%)	38.5
每股净资产(元)	7.8
12 个月内最高/最低价	81.6/57.83

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《苏泊尔 (002032) 2019 年半年报业绩快报点评：业绩表现符合预期，费用管控效果明显》

2019-07-24

《苏泊尔 (002032) 2019 年半年报点评：行业龙头地位依旧，内外业务稳步增长》

2019-08-30

《苏泊尔 (002032) 2019 年三季度报点评：公司经营表现稳健，盈利能力略有提升》

2019-10-30

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,417	2,117	2,966	3,795
应收票据	701	780	860	989
应收账款	1,728	1,814	2,000	2,301
预付账款	217	240	265	305
存货	2,362	2,615	2,890	3,325
其他流动资产	2,568	2,809	3,054	3,447
流动资产合计	8,993	10,375	12,035	14,162
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	61	61	61	61
固定资产	868	847	829	813
在建工程	41	41	41	41
无形资产	397	408	440	463
其他非流动资产	273	272	271	271
非流动资产合计	1,640	1,629	1,642	1,649
资产合计	10,633	12,004	13,677	15,811
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	2,954	3,271	3,615	4,159
预收款项	1,208	1,343	1,481	1,704
其他应付款	95	95	95	95
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	451	485	557	641
流动负债合计	4,708	5,194	5,748	6,599
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	18	8	8	8
非流动负债合计	18	8	8	8
负债合计	4,726	5,202	5,756	6,607
归属母公司所有者权益	5,907	6,802	7,921	9,204
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	5,907	6,802	7,921	9,204
负债和股东权益	10,633	12,004	13,677	15,811

现金流量表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	2,110	1,797	1,851	1,973
现金收益	1,784	2,059	2,259	2,581
存货影响	-176	-254	-275	-435
经营性应收影响	-291	-218	-322	-500
经营性应付影响	677	453	482	766
其他影响	116	-242	-293	-440
投资活动现金流	-504	-136	-159	-152
资本支出	-240	-136	-160	-153
股权投资	90	0	0	0
其他长期资产变化	-354	0	1	1
融资活动现金流	-969	-961	-843	-992
借款增加	0	0	0	0
股利及利息支付	-969	-1,050	-1,159	-1,335
股东融资	0	0	0	0
其他影响	0	89	316	343

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	17,851	19,853	21,892	25,183
营业成本	12,342	13,668	15,105	17,376
税金及附加	114	127	140	160
销售费用	2,813	3,206	3,509	4,008
管理费用	345	346	386	431
研发费用	403	448	494	568
财务费用	-6	-8	-7	-7
资产减值损失	46	30	30	30
公允价值变动损益	-10	-9	0	0
投资收益	87	100	86	86
其他收益	111	166	149	149
营业利润	1,982	2,296	2,471	2,852
营业外收入	12	40	60	60
营业外支出	12	63	20	20
利润总额	1,982	2,273	2,511	2,892
所得税	313	353	390	450
净利润	1,669	1,920	2,121	2,442
少数股东损益	-1	0	0	0
归属母公司净利润	1,670	1,920	2,121	2,442
NOPLAT	1,664	1,913	2,115	2,436
EPS(摊薄)(元)	2.03	2.34	2.58	2.97

主要财务比率

	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	25.8%	11.2%	10.3%	15.0%
EBIT 增长率	26.3%	14.6%	10.5%	15.2%
归母净利润增长率	27.7%	15.0%	10.5%	15.2%
获利能力				
毛利率	30.9%	31.2%	31.0%	31.0%
净利率	9.3%	9.7%	9.7%	9.7%
ROE	28.3%	28.2%	26.8%	26.5%
ROIC	34.6%	34.9%	31.8%	31.2%
偿债能力				
资产负债率	44.4%	43.3%	42.1%	41.8%
债务权益比	0.3%	0.1%	0.1%	0.1%
流动比率	191.0%	199.7%	209.4%	214.6%
速动比率	140.8%	149.4%	159.1%	164.2%
营运能力				
总资产周转率	1.7	1.7	1.6	1.6
应收帐款周转天数	31	32	31	31
应付帐款周转天数	77	82	82	81
存货周转天数	66	66	66	64
每股指标(元)				
每股收益	2.03	2.34	2.58	2.97
每股经营现金流	2.57	2.19	2.25	2.40
每股净资产	7.19	8.28	9.65	11.21
估值比率				
P/E	37	32	29	25
P/B	11	9	8	7
EV/EBITDA	33	28	26	23

家电组团队介绍

组长、首席分析师：龚源月

法国 ESSEC 商学院硕士。曾任职于弘则研究。2017 年加入华创证券研究所。

助理研究员：贺虹萍

上海财经大学经济学硕士。2019 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	高级销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	汪莉琼	销售助理	021-20572591	wangliqiong@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500