

Q4 业绩维持稳健， 龙头继续穿越周期

事件

2020年2月26日，苏泊尔发布2019年业绩快报。

公司预计2019年实现营业总收入198.53亿元，同比增长11.22%；实现归母净利润19.20亿元，同比增长14.97%。

分季度来看，公司2019Q4单季度实现收入49.57亿元，同比增长11.20%；实现归母净利润6.72亿元，同比增长18.75%。

简评

1、小家电负重前行，苏泊尔继续穿越周期

行业层面来看，2019年小家电负重前行。奥维云网推总数据显示，2019年小家电（煲、磁、压、豆、料、榨、水）七大品类销售额同比增速仅为1.6%，放缓趋势明显；分品类方面，料理机、电饭煲表现较好，增速为7.6%和6.6%；豆浆机、电磁炉、榨汁机表现不佳，降幅为15.7%、10.1%和8.2%，承压较为显著，各品类均价除豆浆机外均下滑。

在消费整体疲软的市场行情下，苏泊尔2019年全年实现营业收入198.53亿元，同比增长11.22%，其中Q4单季度实现营收49.57亿元，同比增长11.20%，增速与全年整体增速相近，环比Q1/Q2/Q3的12%/10.1%/11.36%基本持平。公司内销依靠研发推新，品类开拓抵御行业下行，外销凭借大股东SEB订单转移稳健托底。行业弱增长环境下，苏泊尔穿越周期的增长韧性充分显现。

2、利润加速增长，盈利能力稳步上行，研发费用有所提升

公司2019年实现归母净利润19.20亿元，同比增长14.97%；Q4单季度6.72亿元，同比增长18.75%，增速环比Q3提升6.34pct，主要系业务规模增长拉动。全年毛利率、营业利率、归母净利率分别为31.15%/11.10%/9.67%，环比提升0.29pct/0.47pct/0.31pct，盈利能力稳步上行，主要系原材料价格低位贡献。

19Q1-3公司销售费用率为15.76%，同比下降0.36pct。Q3单季销售费用率为15.65%，同比增长0.04pct；19Q1-3管理费用率（含研发）为3.76%，同比增长0.28pct；Q3单季管理费用率为4.23%，同比增长0.66pct，主要系研发投入提升所致。

苏泊尔 (002032)

维持

买入

陈伟奇

chenweiqi@csc.com.cn

执业证书编号：S1440518100004

花小伟

huaxiaowei@csc.com.cn

010-85156325

执业证书编号：S1440515040002

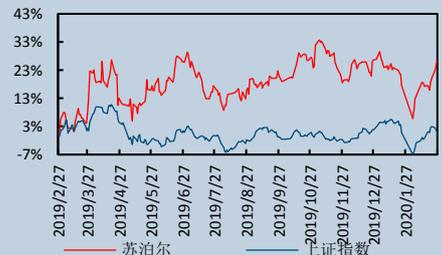
发布日期：2020年02月27日

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1个月	3个月	12个月
	7.38/6.99	4.65/1.87	29.58/28.0
12月最高/最低价(元)			82.59/58.85
总股本(万股)			82,111.99
流通A股(万股)			61,080.42
总市值(亿元)			622.66
流通市值(亿元)			463.17
近3月日均成交量(万)			151.79
主要股东			
SEBINTERNATIONALES.A.S			81.19%

股价表现



相关研究报告

19.11.06	苏泊尔(002032):Q3 业绩持续稳健，穿越周期全年无虞
19.07.25	苏泊尔(002032):H1 收入略放缓小家电龙头成长仍稳健
18.10.31	苏泊尔(002032):与 SEB 协同发展，穿越周期的小家电龙头

19Q1-3 财务费用率为-0.43%；同比下降 0.38pct，主要系由存款利息增加贡献。

3、内销品类拓展，外销订单转移维持稳健，线上持续贡献增速驱动

外销方面，根据公司与 SEB 的关联交易指引与执行情况，公司 19 年炊具产品外销收入 20 亿，电器产品 31 亿，整体 51 亿，预计增速 14%，毛利率 18% 左右。内销方面，近年炊具与厨房小家电领域竞争加剧，我们预计公司 19 年炊具收入在中高个位数增长，新业务如厨卫电器（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）成为公司内销新驱动力，预计 2019 年增速超过双位数。此外，根据淘系&京东数据跟踪，公司线上增速维持良好，预计 2019 年在 15-20% 区间。

4、研发推新驱动发展，渠道建设稳步下沉

产品持续创新，抵御行业下行。 电器方面，2019 年公司推出“本釜电饭煲”、静音破壁料理机”、“微压平板挂烫机”等创新产品，市场份额进一步提升；炊具品类中，苏泊尔推出火红点钛金刚无油烟炒锅、迷色系列锅具等产品，市场销售表现优良，夯实公司炊具优势。GFK 数据显示，苏泊尔炒锅、压力锅、煎锅、汤锅、蒸锅、陶瓷煲等 6 大主要产品类在线下 30 个重点城市的市场份额保持绝对的领先地位；品类拓展方面，公司积极进军布局空间大，竞争尚未稳态的环境电器领域，公司在 2014 年推出空气净化器、吸尘器、挂烫机及电熨斗等产品并持续拓展该赛道业务，创新产品“微压平板挂烫机”广受好评，作为小家电发展中拥有蓝海潜质的子板块，环境电器有望成为公司业务的新增长点。

渠道建设方面，苏泊尔线下推动下沉，积极促进三、四级市场发展，在人员布局、产品研发、市场资源、渠道客户扶持等方面加大投入，提升终端覆盖率、覆盖密度及单店销售产出。线上渠道顺应电商发展，持续提升电商专业化运营能力，积极拥抱直播带货等新营销、新渠道模式，2019 年双十一期间苏泊尔销售额达到 9.1 亿元。11 月 5 日，苏泊尔携手淘宝打造品牌直播日，邀请晶晶、甲斌等多名淘宝主播及明星嘉宾叶一茜开展直播带货活动，在线观看人数达到 65 万，销售额超 617.3 万元，创下 2019 年下半年苏泊尔销售高峰。

投资建议： 公司作为小家电行业龙头的，具备穿越周期的韧性和稳健性，我们看好公司外销市场的稳健增长和内销市场的份额提升，预计公司 2020-2021 年收入分别为 219.04 亿、241.01 亿，同比增长 10.33%、10.03%，净利润分别为 21.36 亿、23.7 亿，同比增长 11.23%、10.98%，对应 PE 为 29.16X、26.27X，维持“买入”评级。

风险提示： 房地产销售不及预期，小家电行业增速放缓、原材料价格上涨等。

图表1： 苏泊尔分季度历史业绩表现及同比增速（亿元，%）

	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4
营业收入	39.47	29.63	35.87	36.91	48.87	39.62	45.44	44.58	54.74	43.62	50.61	49.57
同比	26.0%	13.1%	16.5%	18.5%	23.8%	33.7%	26.7%	20.8%	12.0%	10.1%	11.4%	11.20%
归母净利润	3.66	2.30	2.99	4.11	4.52	2.87	3.65	5.65	5.15	3.23	4.10	6.72
同比	33.2%	18.0%	10.2%	22.6%	23.5%	24.5%	21.9%	37.5%	13.8%	12.6%	12.4%	18.75%

资料来源：Wind、中信建投证券研究发展部

图表2： 苏泊尔历史业绩表现及同比增速（亿元，%）

	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入	83.83	95.35	109.10	119.47	141.87	178.51	198.53
同比（%）		13.73%	14.42%	9.51%	18.75%	25.83%	11.22%
归母净利润	5.89	6.90	8.89	10.78	13.08	16.70	19.20

	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
同比 (%)		17.23%	28.86%	21.21%	21.35%	27.70%	14.97%

资料来源: Wind、中信建投证券研究发展部

图表3: 苏泊尔分季度历史费用率 (%)

	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3
毛利率	31.14%	28.56%	28.64%	29.54%	31.07%	29.20%	29.24%	32.82%	31.28%	30.15%	30.48%
同比	0.02%	-0.60%	-1.13%	-2.27%	-0.08%	0.64%	0.59%	3.28%	0.21%	0.95%	1.24%
净利率	9.29%	7.78%	8.35%	11.13%	9.25%	7.23%	8.02%	12.68%	9.40%	7.39%	8.06%
同比	-0.43%	-0.67%	-0.48%	0.35%	-0.04%	-0.54%	-0.33%	1.55%	0.15%	0.15%	0.04%
销售费用率	16.83%	15.88%	15.01%	14.63%	15.84%	17.08%	15.60%	14.68%	15.68%	16.00%	15.65%
同比	0.08%	1.26%	0.01%	-2.13%	-0.99%	1.20%	0.59%	0.05%	-0.16%	-1.08%	0.04%
管理费用率	2.04%	3.81%	2.93%	3.16%	2.48%	3.53%	3.57%	6.31%	2.96%	4.22%	4.23%
同比	-0.53%	0.01%	-0.29%	-0.35%	0.44%	-0.28%	0.63%	3.15%	0.49%	0.69%	0.66%
财务费用率	-0.04%	0.01%	0.03%	0.01%	0.00%	-0.10%	-0.06%	0.03%	-0.21%	-0.64%	-0.48%
同比	0.03%	0.24%	0.10%	0.36%	0.04%	-0.11%	-0.09%	0.02%	-0.20%	-0.54%	-0.42%

资料来源: 中信建投证券研究发展部

图表4: 苏泊尔历史费用率 (%)

	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 Q1-3
毛利率(%)	28.54%	29.03%	28.97%	30.53%	29.56%	30.86%	30.67%
净利率(%)	7.65%	8.02%	9.04%	9.49%	9.22%	9.35%	8.36%
销售费用率(%)	15.05%	15.53%	14.48%	15.83%	15.60%	15.76%	15.76%
管理费用率(%)	3.35%	3.40%	3.37%	3.25%	2.93%	4.19%	3.76%
财务费用率(%)	-0.14%	-0.20%	-0.21%	-0.18%	0.00%	-0.03%	-0.43%

资料来源: Wind、中信建投证券研究发展部

分析师介绍

陈伟奇: 中信建投家电消费行业负责人, 厦门大学财政学硕士, 2016 年加入中信建投, 所在团队获 2016 年第十四届新财富轻工造纸最佳分析师第 4 名, 2017 年第十五届新财富轻工造纸最佳分析师第 3 名, 水晶球第 2 名。

花小伟: 中信建投证券研究发展部大消费组长, 轻工&家电分析师, 统计学硕士。获 2015 年第十三届新财富轻工造纸最佳分析师第 5 名; 2016 年第十四届新财富轻工造纸最佳分析师第 4 名; 2016 年水晶球第 2 名, 金牛奖第 4 名; 2017 年第十五届新财富轻工造纸最佳分析师第 3 名, 水晶球第 2 名; 2018 年水晶球第 2 名, Wind 金牌分析师第 1 名。

报告贡献人

翟延杰 010-86451610 zhaiyanjie@csc.com.cn

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 010-85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513 gaosiyu@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

李星星 021-68821600 lixingxing@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

金婷 jinting@csc.com.cn

夏一然 xiayiran@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

社保组

吴桑 010-85159204 wusang@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

创新业务组

高雪 010-86451347 gaoxue@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600 fanyanan@csc.com.cn

薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

章政 zhangzheng@csc.com.cn

李绮琦 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

王定润 021-68801600 wangdingrun@csc.com.cn

深广销售组

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和/个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859