

Q2 内外销收入恢复增长，费用结构优化

2023 年 08 月 31 日

事件：

8 月 30 日,苏泊尔发布 2023 年半年报。公司 2023 年上半年实现营业收入 99.83 亿元,同比-3.31%;归母净利润 8.81 亿元,同比-5.60%;扣非归母净利润 8.57 亿元,同比-5.69%。其中 Q2 实现营业收入 50.20 亿元,同比+6.53%;归母净利润 4.43 亿元,同比+12.17%;扣非归母净利润 4.31 亿元,同比+12.88%。

► **内外销收入恢复增长，新兴电商渠道先发优势显现。**23Q2 公司实现营业收入 50.20 亿元,同比+6.53%。内销方面,23H1 公司营收 75.02 亿元,同比+0.59%,整体稳步增长。公司积极布局抖音、拼多多、唯品会等线上新兴电商渠道,电商业务快速增长,根据奥维云网数据,23H1 公司灶具品类线上市占保持行业第一。外销方面,23H1 公司营收 24.81 亿元,同比-13.45%。一季度外销表现受到海外市场低迷及主要客户订单下滑影响;二季度海外主要客户 SEB 集团库存得到进一步消化,订单量逐步恢复增长,二季度外销同比+7.18%。

► **积极推出差异化创意产品，不同业务占比有所提升。**公司不断推进差异化产品创新,完善产品矩阵,厨房领域品类布局优势明显,多业务市占率有所提升。分行业看,23H1 公司炊具/电器/其他行业营收分别为 25.16/73.43/1.24 亿元,分别同比-17.95%/+2.34%/+49.73%。分产品看,23H1 公司炊具及用具/烹饪电器/食物料理电器/其他家用电器营收分别为 25.16/44.95/16.91/12.80 亿元,分别同比-17.95%/-2.04%/+7.86%/+16.33%。2023 年“618”期间,公司电饭煲/炒锅/煎锅/电炖锅/汤锅/奶锅/蒸锅/陶瓷锅/压力锅/烧水壶等品类获得全网销售额第一,电火锅/保温壶/保温提锅/焖烧杯等品类获得天猫销售额第一。

► **期间费用结构优化，营销费用有所提升。**23Q2 公司毛利率为 25.62%,同比-0.49pct,略有下滑,系内销产品组合策略更改、抖音渠道低毛利产品占比较大所致。费用率方面,为支持内销规模增长,营销费用投入有所增加,23Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别为 10.94%/1.87%/1.82%/-0.45%,同比-0.61/-0.15/-0.40/+0.30pct。下属子公司获得高新技术企业认证,叠加公司利润总额下滑,导致所得税税率有所下降,综合影响下,23Q2 净利率为 8.80%,同比+0.44pct。展望后市,公司将持续推出有竞争力的新产品、新品类,挖掘新人群的消费需求,注重营销效率,内销有望在消费需求低迷的大环境下稳健增长;外销由于客户订单恢复及去年低基数,表现明显改善,期待后续盈利能力提升。

► **投资建议：**预计公司 2023-2025 年营收分别为 213/232/254 亿元,同比增长 6%/9%/9%。2023-2025 年归母净利润分别为 22.2/24.8/27.5 亿元,同比增长 7%/12%/11%,对应当前股价 PE 分别 17/16/14 倍,维持“推荐”评级。

► **风险提示：**行业景气度低于预期,原材料价格波动超预期,市场竞争加剧

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	20,171	21,273	23,236	25,400
增长率 (%)	-6.6	5.5	9.2	9.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,068	2,218	2,476	2,746
增长率 (%)	6.4	7.3	11.6	10.9
每股收益 (元)	2.56	2.75	3.07	3.40
PE	19	17	16	14
PB	5.5	6.0	4.9	4.1

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 8 月 31 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格：

47.61 元


分析师 汪海洋

执业证书: S0100522100003

邮箱: wanghaiyang@mszq.com

分析师 王刚

执业证书: S0100522020001

邮箱: wanggang_yjy@mszq.com

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	20,171	21,273	23,236	25,400
营业成本	14,969	15,612	17,066	18,671
营业税金及附加	131	106	116	127
销售费用	2,156	2,298	2,417	2,591
管理费用	374	404	441	483
研发费用	416	425	465	508
EBIT	2,384	2,641	2,963	3,275
财务费用	-97	-36	-27	-43
资产减值损失	-11	-13	-14	-15
投资收益	54	64	70	76
营业利润	2,535	2,728	3,046	3,379
营业外收支	10	0	0	0
利润总额	2,545	2,728	3,046	3,379
所得税	479	513	573	635
净利润	2,066	2,215	2,473	2,744
归属于母公司净利润	2,068	2,218	2,476	2,746
EBITDA	2,583	2,857	3,210	3,555

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3,563	2,754	4,091	5,620
应收账款及票据	1,954	2,390	2,610	2,853
预付款项	340	359	393	429
存货	2,495	2,553	2,791	3,054
其他流动资产	1,167	1,250	1,270	1,291
流动资产合计	9,518	9,306	11,154	13,248
长期股权投资	62	62	62	62
固定资产	1,303	1,357	1,394	1,424
无形资产	440	440	439	437
非流动资产合计	3,434	3,462	3,482	3,499
资产合计	12,953	12,769	14,636	16,747
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	3,693	4,277	4,676	5,115
其他流动负债	2,022	1,870	1,985	2,161
流动负债合计	5,715	6,147	6,660	7,277
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	165	159	149	138
非流动负债合计	165	159	149	138
负债合计	5,880	6,306	6,809	7,414
股本	809	807	807	807
少数股东权益	37	34	32	29
股东权益合计	7,073	6,462	7,827	9,333
负债和股东权益合计	12,953	12,769	14,636	16,747

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-6.55	5.47	9.22	9.32
EBIT 增长率	4.21	10.79	12.19	10.52
净利润增长率	6.36	7.25	11.63	10.94
盈利能力 (%)				
毛利率	25.79	26.61	26.55	26.49
净利率	10.25	10.42	10.65	10.81
总资产收益率 ROA	15.96	17.37	16.91	16.40
净资产收益率 ROE	29.39	34.50	31.76	29.52
偿债能力				
流动比率	1.67	1.51	1.67	1.82
速动比率	1.08	0.94	1.11	1.26
现金比率	0.62	0.45	0.61	0.77
资产负债率 (%)	45.40	49.39	46.52	44.27
经营效率				
应收账款周转天数	34.86	40.00	40.00	40.00
存货周转天数	60.83	60.00	60.00	60.00
总资产周转率	1.50	1.65	1.70	1.62
每股指标 (元)				
每股收益	2.56	2.75	3.07	3.40
每股净资产	8.72	7.97	9.66	11.53
每股经营现金流	3.92	3.09	3.35	3.73
每股股利	4.28	1.37	1.53	1.70
估值分析				
PE	19	17	16	14
PB	5.5	6.0	4.9	4.1
EV/EBITDA	14.22	12.86	11.44	10.33
股息收益率 (%)	8.99	2.89	3.22	3.58

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	2,066	2,215	2,473	2,744
折旧和摊销	199	216	247	280
营运资金变动	974	90	33	37
经营活动现金流	3,160	2,492	2,703	3,005
资本开支	-160	-212	-214	-234
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-472	-419	-144	-158
股权募资	3	-403	0	0
债务募资	6	3	-45	0
筹资活动现金流	-2,766	-2,882	-1,222	-1,317
现金净流量	-48	-809	1,337	1,530

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026