

股票投资评级

增持|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	54.15
总股本/流通股本(亿股)	8.09 / 8.06
总市值/流通市值(亿元)	438 / 436
52 周内最高/最低价	58.08 / 40.01
资产负债率(%)	45.4%
市盈率	21.11
	SEB
第一大股东	INTERNATIONALE
	S.A.S
持股比例(%)	82.4%

研究所

分析师:肖垚
SAC 登记编号:S1340522070002
Email:xiaoyao@cnpsec.com

苏泊尔(002032)

直营占比提升，外销短期承压

● 事件

公司发布 2022 年年度报告，2022 年公司营业收入 201.71 亿元，同比下滑 6.55%；实现归母净利润 20.68 亿元，同比上涨 6.36%；实现扣非归母净利润 18.88 亿元，同比上涨 1.62%。其中，单四季度实现营业收入 51.9 亿元，同比下滑 12.34%；归母净利润 7.59 亿元，同比上涨 7.95%；扣非归母净利润 6.16 亿元，同比下滑 4.52%。

2022 年公司实现基本每股收益 2.565 元/股，同比增长 6.88%，拟向全体股东每 10 股派发现金红利 30.30 元（含税）。另外，公司宣布拟使用自有资金回购部分社会公众股份用以注销减少注册资本及实施股权激励，回购股份的最高价不超过人民币 63.95 元/股，回购股份数量不低于 806.71 万股（含）且不超过 1613.42 万股（含）。

● 核心观点

市场份额仍居前列。根据 GFK 监控的中国 30 个重点城市的数据显示，2022 年苏泊尔明火炊具八大品类线下总体市场份额累计达 48.8%，持续巩固行业第一的领先优势。根据奥维云网传统渠道监测数据显示，厨房小家电十三大品类线上合计市场份额累计达到 21.6%，同比提升 1.1 个 pct，居行业第一；线下合计市场份额累计达到 33.0%，同比提升 3.9 个 pct，居行业第二。

营收小幅下滑，静待修复。2022 年受国内新冠疫情以及国外俄乌战争、通胀高企等因素影响，公司营收下滑 12%。**分产品品类看**，2022 年烹饪电器/食物料理电器/炊具/其他家电营收分别 85.07/30.87/61.22/24.55 亿元，同比分别-6%/-13%/-9%/+7%；其中 22H2 各品类营收分别 39.18/15.18/30.55/13.55 亿元，同比分别-12%/-15%/-16%/4%。**分销售渠道看**，2022 年直销/分销/出口代工营收 23.27/126.52/51.91 亿元，同比+27%/+2%/-29%，公司积极开拓新的渠道增长点，加大抖音、快手等新兴社交电商平台渠道建设，直销同比大幅提升。**分内外销看**，22 年内/外销营收分别 149.76/51.95 亿元，同比分别+5%/-29%；其中 22H2 内/外销营收分别 75.18/23.28 亿元，同比分别+4%/-40%，内销保持增长，外销大幅下滑。一方面，下游客户 SEB 集控制当地渠道存货水平，订单数量有所下滑；另一方面，受原材料价格保持高位、国际汇率变动等因素影响，海外消费需求受挫。

盈利能力大幅提升。22Q4 公司毛销差为 15.92%，同比+1.28 个 pct，环比+2.1 个 pct；扣非归母净利率为 11.91%，同比+1.01 个 pct；

环比+4.16 个 pct。公司盈利能力提升，主要系降本增效、汇兑收益增加、营销转换效率提升所致。

22Q4 公司销售毛利率为 26.07%，同比+10.65 个 pct，环比+0.41 个 pct；销售净利率为 14.60%，同比+2.72 个 pct，环比+6.55 个 pct。费用端来看，22Q4 销售、管理、研发、财务费用率分别为 10.15%/1.78%/2.5%/-0.29%，同比+9.37/+0.01/+0.07/-0.32pct，公司销售毛利率及费用费用率变动主要系 21Q4 执行新会计收入准则影响。

维持“增持”评级。我们看好公司产品结构、销售渠道结构持续优化，盈利能力有望进一步提升，预计 2023-2025 年营业收入分别为 222/244/268 亿元，同比分别增长 10%/10%/10%，归母净利润分别为 23.33/25.62/28.90 亿元，同比分别增长 13%/10%/13%，摊薄每股收益分别为 2.88/3.17/3.57 元，对应 PE 分别为 19/17/15 倍。

● 风险提示：

原材料价格波动风险、宏观经济波动风险、汇率变动风险、海外需求下滑风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	20171	22188	24407	26848
增长率(%)	-6.55	10.00	10.00	10.00
EBITDA（百万元）	2583.14	2898.65	3182.15	3546.06
归属母公司净利润（百万元）	2067.66	2332.74	2562.07	2890.38
增长率(%)	6.36	12.82	9.83	12.81
EPS（元/股）	2.56	2.88	3.17	3.57
市盈率（P/E）	20.96	18.58	16.92	15.00
市净率（P/B）	6.16	4.67	3.66	2.94
EV/EBITDA	14.18	13.57	11.11	9.60

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	20171	22188	24407	26848	营业收入	-6.6%	10.0%	10.0%	10.0%
营业成本	14969	16419	18012	19760	营业利润	6.3%	12.5%	10.1%	12.8%
税金及附加	131	124	139	156	归属于母公司净利润	6.4%	12.8%	9.8%	12.8%
销售费用	2156	2263	2538	2792	获利能力				
管理费用	374	406	450	494	毛利率	25.8%	26.0%	26.2%	26.4%
研发费用	416	471	512	564	净利率	10.3%	10.5%	10.5%	10.8%
财务费用	-97	-36	-42	-82	ROE	29.4%	25.1%	21.6%	19.6%
资产减值损失	-11	0	0	0	ROIC	26.6%	23.6%	20.4%	18.4%
营业利润	2535	2853	3142	3544	偿债能力				
营业外收入	14	0	0	0	资产负债率	45.4%	41.4%	37.0%	35.0%
营业外支出	4	0	0	0	流动比率	1.67	1.93	2.24	2.45
利润总额	2545	2853	3142	3544	营运能力				
所得税	479	523	583	656	应收账款周转率	8.69	8.79	8.75	8.75
净利润	2066	2330	2559	2887	存货周转率	7.21	7.64	7.60	7.58
归母净利润	2068	2333	2562	2890	总资产周转率	1.50	1.54	1.40	1.29
每股收益(元)	2.56	2.88	3.17	3.57	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	2.56	2.88	3.17	3.57
货币资金	3563	4198	8185	9509	每股净资产	8.70	11.49	14.66	18.23
交易性金融资产	431	431	431	431	估值比率				
应收票据及应收账款	1954	3349	2462	3922	PE	20.96	18.58	16.92	15.00
预付款项	340	349	397	433	PB	6.16	4.67	3.66	2.94
存货	2495	3316	3109	3976	现金流量表				
流动资产合计	9518	12390	15269	19076	净利润	2066	2330	2559	2887
固定资产	1303	1360	1391	1417	折旧和摊销	199	154	160	168
在建工程	12	-5	-22	-39	营运资本变动	974	-1524	1491	-1514
无形资产	440	430	419	409	其他	-79	-73	-78	-84
非流动资产合计	3434	3526	3590	3639	经营活动现金流净额	3160	888	4133	1458
资产总计	12953	15916	18859	22715	资本开支	-160	-248	-227	-220
短期借款	0	0	0	0	其他	-312	75	81	87
应付票据及应付账款	3693	4404	4590	5343	投资活动现金流净额	-472	-173	-146	-133
其他流动负债	2022	2025	2222	2437	股权融资	3	-80	0	0
流动负债合计	5715	6429	6812	7780	债务融资	6	0	0	0
其他	165	165	165	165	其他	-2774	0	0	0
非流动负债合计	165	165	165	165	筹资活动现金流净额	-2766	-80	0	0
负债合计	5880	6594	6977	7945	现金及现金等价物净增加额	-48	635	3987	1325
股本	809	807	807	807					
资本公积金	125	47	47	47					
未分配利润	5865	7848	10026	12483					
少数股东权益	37	34	31	28					
其他	237	587	971	1405					
所有者权益合计	7073	9323	11882	14770					
负债和所有者权益总计	12953	15916	18859	22715					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048