苏泊尔（002032）

公司研究/点评报告

单季收入双位增长，电商渠道有望开启上行空间

—苏泊尔中报业绩快报点评

点评报告/家电　　2020 年 07 月 23 日

一、事件概述

公司于 22 日晚间发布 2020 年半年度业绩快报，据公告显示，公司 2020 年 1-6 月实现营业总收入 81.87 亿元，同比-16.76%；实现归母净利润 6.66 亿元，同比-20.48%。公司半年度经营表现符合预期。

二、分析与判断

➢ 经营实现稳步复苏，二季度收入同比增长超 10%

据公司公告，2020 年 1-6 月公司共实现营收 81.87 亿元，同比-16.76%；其中 Q2 单季度实现营业收入 46.06 亿元，同比+5.59%。由于公司根据财政部《企业会计准则第 14 号》调整收入计算方式，将符合销售抵减性质的应付客户费用抵减了今年上半年的营业总收入，若按照同口径计算，实际营业收入同比增长 10.84%，公司受到疫情冲击影响逐步消退，经营实现稳步复苏。

➢ 线上占比提升毛利率同比-1.65PCT，积极拥抱新模式或打开新一轮上行空间

2020 年上半年公司实现毛利率 25.12%，同比-5.66PCT，若按照原准则同口径计算，同比-1.65PCT。公司于疫情冲击下，加强线上渠道营销力度，应对线下门店受到的冲击，电商渠道占比提升致使公司整体毛利率略有下行。小家电行业受益于品质追求需求崛起及疫情期间消费习惯迁徙的催化，由迎合需求向创造需求阶段转移。公司积极拥抱电商新模式，结合线下渠道优势，有望受益行业规模扩充红利，打开新一轮上行空间。

➢ 单季度净利率同比+0.4PCT，盈利能力同步收入有所修复

2020 年上半年公司实现归母净利率 8.14%，同比-0.38PCT，其中 Q2 单季度归母净利率 7.81%，同比+0.40PCT，单季度盈利能力相较 Q1 已有所修复。一方面公司线下渠道投入费用略有降低，另一方面，由于子公司所得税税率变化，所得税费用率有所下调。

三、投资建议

我们预计公司 2020-2022 年将实现 EPS2.51、2.87、3.13 元，对应 PE31.4、27.5、25.2x。当前行业可比公司 2020 年 wind 一致性预期平均 PE 为 42.3x，考虑到公司收入及盈利能力同步有所复苏。同时积极拥抱电商渠道及新模式，受益于行业规模扩充红利，打开新一轮上行空间，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

疫情影响超预期，竞争格局加剧等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	19,853	20,636	22,855	24,829
增长率（%）	11.2	3.9	10.8	8.6
归属母公司股东净利润（百万元）	1,920	2,062	2,355	2,571
增长率（%）	15.0	7.4	14.2	9.2
每股收益（元）	2.35	2.51	2.87	3.13
PE（现价）	33.6	31.4	27.5	25.2
PB	9.5	7.3	5.8	4.7

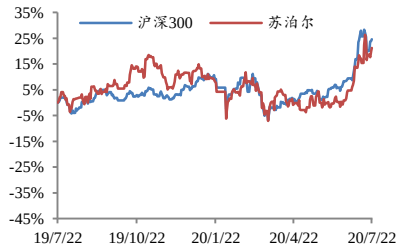
资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐　首次评级

当前价格： 80.6 元

交易数据	2020-7-22
近 12 个月最高/最低(元)	84.0/62.95
总股本（百万股）	821
流通股本（百万股）	611
流通股比例（%）	74.38
总市值（亿元）	662
流通市值（亿元）	492

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：杨柳

执业证号：　S0100517050002

电话：　010-85127730

邮箱：　yangliu_yjs@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	**19,853**	**20,636**	**22,855**	**24,829**
营业成本	13,668	14,219	15,679	17,012
营业税金及附加	124	124	137	146
销售费用	3,206	3,240	3,565	3,849
管理费用	346	371	400	435
研发费用	453	454	503	559
EBIT	2,057	2,227	2,571	2,829
财务费用	(43)	0	0	0
资产减值损失	(39)	0	0	0
投资收益	67	74	72	72
营业利润	**2,296**	**2,449**	**2,797**	**3,054**
营业外收支	(23)	0	0	0
利润总额	**2,273**	**2,449**	**2,797**	**3,054**
所得税	358	385	439	479
净利润	1,916	2,065	2,358	2,574
归属于母公司净利润	**1,920**	**2,062**	**2,355**	**2,571**
EBITDA	**2,182**	**2,360**	**2,709**	**2,975**

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1308	2601	5208	7226
应收账款及票据	1797	2181	2300	2540
预付款项	279	276	310	334
存货	2248	2696	2701	3174
其他流动资产	1733	1733	1733	1733
流动资产合计	**8643**	**10910**	**13546**	**16448**
长期股权投资	62	136	207	280
固定资产	909	949	989	1030
无形资产	466	512	559	603
非流动资产合计	**2018**	**2188**	**2368**	**2536**
资产合计	**10661**	**13098**	**15914**	**18984**
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	3011	3223	3521	3832
其他流动负债	291	291	291	291
流动负债合计	**4976**	**5349**	**5807**	**6302**
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	24	24	24	24
非流动负债合计	**27**	**27**	**27**	**27**
负债合计	**5003**	**5376**	**5834**	**6330**
股本	821	821	821	821
少数股东权益	8	11	13	16
股东权益合计	**5658**	**7722**	**10080**	**12654**
负债和股东权益合计	**10661**	**13098**	**15914**	**18984**

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	11.2	3.9	10.8	8.6
EBIT 增长率	12.1	8.3	15.4	10.1
净利润增长率	15.0	7.4	14.2	9.2
盈利能力				
毛利率	31.2	31.1	31.4	31.5
净利润率	9.7	10.0	10.3	10.4
总资产收益率 ROA	16.2	14.4	13.8	12.7
净资产收益率 ROE	28.1	23.2	20.9	18.6
偿债能力				
流动比率	1.7	2.0	2.3	2.6
速动比率	1.3	1.5	1.9	2.1
现金比率	0.5	0.7	1.1	1.3
资产负债率	0.4	0.4	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	32.0	31.8	31.8	31.8
存货周转天数	60.7	62.6	62.0	62.2
总资产周转率	1.9	1.7	1.6	1.4
每股指标（元）				
每股收益	2.3	2.51	2.87	3.13
每股净资产	8.3	10.8	13.7	16.8
每股经营现金流	2.1	1.9	3.5	2.8
每股股利	1.6	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	33.6	31.4	27.5	25.2
PB	9.5	7.3	5.8	4.7
EV/EBITDA	2,457.6	2,301.1	2,014.8	1,831.1
股息收益率	2.0	0.0	0.0	0.0

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	1,916	2,065	2,358	2,574
折旧和摊销	161	133	139	145
营运资金变动	(190)	(601)	429	(389)
经营活动现金流	**1,728**	**1,522**	**2,854**	**2,259**
资本开支	442	229	247	241
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	**(867)**	**(229)**	**(247)**	**(241)**
股权募资	13	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	**(1,038)**	**0**	**0**	**0**
现金净流量	**(177)**	**1,293**	**2,607**	**2,018**

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

杨柳，策略分析师，英国雷丁大学投资学硕士，四年宏观策略研究经验。专注于A股投资策略、宏观经济政策、新兴产业发展方向的研究。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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。