

非金融公司|公司点评|苏泊尔 (002032)

2024 三季度报点评： 当季经营稳健，内销改善可期



报告要点

苏泊尔三季度经营表现平稳，后续内销有望受益政策提振、增速改善可期；长期来看，苏泊尔依靠强大综合实力、与全球龙头母公司的协同，未来仍将兼顾平稳增长及经营质量，我们预计公司 2024-2026 年业绩分别同比+8%/+11%/+11%，对应当前估值 19X/17X/15X，综合考虑其经营稳健属性及较高股息率优势，维持买入评级。

分析师及联系人



管泉森



孙珊



崔甜甜

SAC: S0590523100007 SAC: S0590523110003 SAC: S0590523110009

苏泊尔(002032)

2024 三季度报点评:

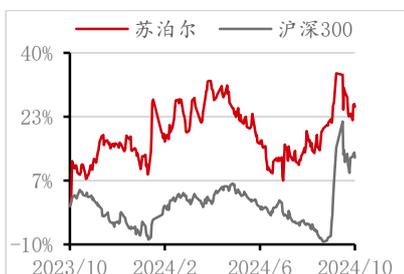
当季经营稳健, 内销改善可期

行业: 家用电器/小家电
 投资评级: 买入(维持)
 当前价格: 54.74 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 802/799
 流通 A 股市值(百万元) 43,758.46
 每股净资产(元) 6.37
 资产负债率(%) 53.69
 一年内最高/最低(元) 64.30/45.60

股价相对走势



相关报告

1、《苏泊尔(002032): 苏泊尔深度报告: 公司基业长青, 股东回报丰厚》2024.10.22



扫码查看更多

事件

2024 年前三季度公司实现营收 165.12 亿, 同比+7.45%, 归母净利润 14.33 亿, 同比+5.19%, 扣非净利润 14.05 亿, 同比+5.26%; 单三季度公司实现营收 55.48 亿, 同比+3.03%, 归母净利润 4.92 亿, 同比+2.22%, 扣非净利润 4.82 亿, 同比+1.05%。

➤ 基数走高背景下外销降速, 内销平稳运营

外销端, 24H1 公司收入同比+39%, 24Q1-Q3 预计同比+20%左右(参考对 SEB 关联外销额增速, 年初至 10/25 相较于去年年初至 10/27 同比+23%), 考虑到基数走高, 24Q3 外销降速也在预期中; 此外, 公司上调全年外销关联交易额增速, 由+5%提升至+17%。内销端, 预计 24Q3 收入微幅下滑, 其中炊具在行业景气恢复背景下维持增长, 电器业务小幅下滑, 值得一提的是 9 月以来电器终端需求已有改善趋势。

➤ 竞争加剧但积极控费, 盈利能力维持稳定

24Q3 毛利率同比-0.8pct, 主因一方面在于外销业务占比提升, 另一方面国内竞争依旧激烈、均价有下行压力; 费用端, 公司积极控制费用, 24Q3 销售/管理/研发/财务分别同比-1.0/-0.1/+0.2/+0.4pct, 期间费用率同比-0.5pct; 此外, 当期政府补助增加、信用减值损失减少均对盈利有正面带动。综上, 尽管当期毛利率承压, 但基于公司积极控费, 24Q3 归属净利率同比-0.1pct, 盈利能力总体维持稳定。

➤ “以旧换新”政策落地, 内销业务改善可期

9 月以来厨房小电线上/线下零售额增速环比改善, 其中电饭煲/电压力锅/电水壶/电蒸锅增速边际改善显著。我们认为行业动销数据改善一方面原因在于同期基数转低, 去年下半年行业销售额下滑幅度加大; 另一方面则与以旧换新政策提振需求有关, 尽管小家电并未纳入中央划定的八大家电品类中, 但地方可酌情拓张品类, 小家电在部分地区也被惠及, 后续政策刺激叠加双 11 促销, 行业需求或环比改善。

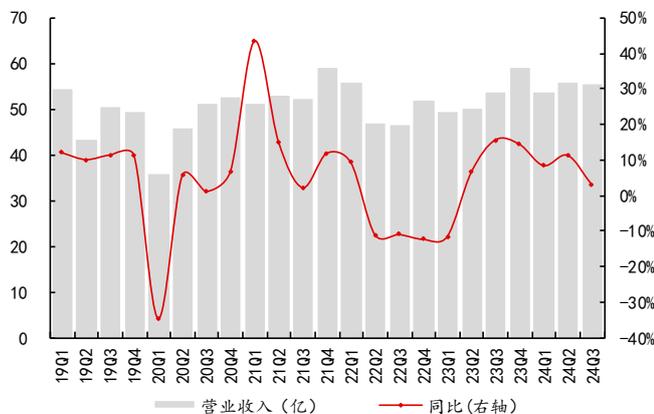
➤ 内销改善值得期待, 维持公司“买入”评级

苏泊尔三季度经营表现平稳, 后续内销有望受益政策提振、增速改善可期; 长期来看, 苏泊尔依靠强大综合实力、与全球龙头母公司的协同, 未来仍将兼顾平稳增长及经营质量, 我们预计公司 2024-2026 年业绩分别同比+8%/+11%/+11%, 对应当前估值 19X/17X/15X, 综合考虑其经营稳健属性及较高股息率优势, 维持买入评级。

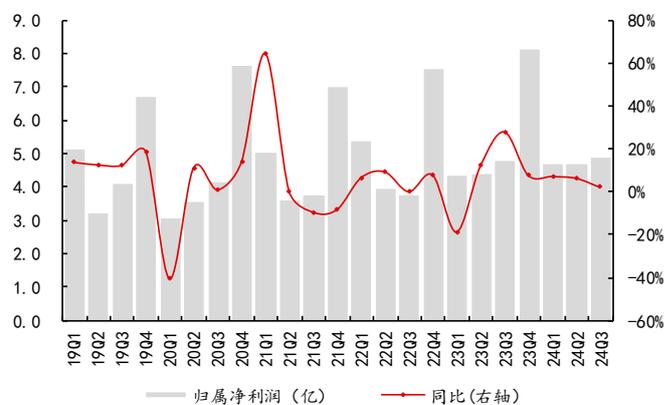
风险提示: 1、终端需求大幅不及预期; 2、行业竞争大幅加剧; 3、原材料价格大幅波动。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	20171	21304	22901	24958	27244
增长率(%)	-6.55%	5.62%	7.50%	8.98%	9.16%
EBITDA(百万元)	2647	2827	3024	3374	3752
归母净利润(百万元)	2068	2180	2349	2601	2879
增长率(%)	6.36%	5.42%	7.78%	10.71%	10.69%
EPS(元/股)	2.58	2.72	2.93	3.24	3.59
市盈率(P/E)	21.2	20.1	18.7	16.9	15.2
市净率(P/B)	6.2	6.9	7.3	7.9	8.6
EV/EBITDA	14.2	14.6	14.5	13.2	12.1

数据来源: 公司公告、iFIND, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 10 月 24 日收盘价

图表1：2024Q3 公司营业收入同比+3.0%


资料来源：iFinD，国联证券研究所

图表2：2024Q3 公司归属净利润同比+2.2%


资料来源：iFinD，国联证券研究所

图表3：苏泊尔 2024Q3 及 2024Q1-Q3 利润表项目变化

	2024Q3	2023Q3	同比变动	2024Q1-Q3	2023Q1-Q3	同比变动
营业收入	100.00%	100.00%	-	100.00%	100.00%	-
营业成本	75.38%	74.63%	0.76pct	75.53%	74.59%	0.93pct
毛利率	24.62%	25.37%	-0.76pct	24.47%	25.41%	-0.93pct
营业税金及附加	0.69%	0.55%	0.13pct	0.61%	0.59%	0.02pct
销售费用率	9.54%	10.51%	-0.98pct	10.10%	10.83%	-0.73pct
管理费用率	1.80%	1.90%	-0.10pct	1.78%	1.89%	-0.11pct
研发费用率	2.22%	2.03%	0.19pct	1.98%	1.84%	0.14pct
财务费用率	0.16%	-0.27%	0.43pct	-0.29%	-0.37%	0.08pct
其他收益	0.73%	0.43%	0.30pct	0.49%	0.35%	0.14pct
投资净收益	0.10%	0.18%	-0.08pct	0.13%	0.27%	-0.13pct
公允价值变动净收益	0.00%	0.01%	0.00pct	0.00%	0.00%	0.00pct
信用减值损失	-0.10%	0.33%	-0.43pct	0.07%	0.20%	-0.13pct
资产减值损失	0.07%	-0.08%	0.15pct	0.03%	0.01%	0.02pct
资产处置收益	-0.01%	-0.03%	0.01pct	-0.01%	-0.02%	0.00pct
营业利润率	11.07%	10.99%	0.07pct	10.80%	11.00%	-0.20pct
营业外收入	0.03%	0.11%	-0.08pct	0.03%	0.05%	-0.02pct
营业外支出	0.09%	0.03%	0.05pct	0.04%	0.03%	0.02pct
利润总额	11.01%	11.07%	-0.06pct	10.79%	11.03%	-0.23pct
所得税	2.14%	2.12%	0.02pct	2.12%	2.17%	-0.05pct
净利润	8.87%	8.96%	-0.09pct	8.67%	8.86%	-0.19pct
少数股东损益	-0.01%	0.01%	-0.02pct	0.00%	-0.01%	0.00pct
归属母公司股东净利润	8.87%	8.94%	-0.07pct	8.68%	8.86%	-0.19pct

资料来源：iFinD，公司公告，国联证券研究所

图表4：奥维云网数据，小家电线上、线下零售额增速变化

AVC监测-零售额增速		2024H1	2024H7	2024H8	2024H9	2024H9				2024H10	
						W36 (09.02-09.08)	W37 (09.09-09.15)	W38 (09.16-09.22)	W39 (09.23-09.29)	W40 (09.30-10.06)	W41 (10.07-10.13)
线上	电饭煲	-6.2%	-0.9%	-4.2%	6.9%	-6.7%	19.5%	6.5%	10.9%	17.3%	26.4%
	电压力锅	-8.0%	-0.9%	-1.9%	4.5%	0.4%	11.6%	9.0%	-3.3%	1.7%	4.4%
	电磁炉	-5.5%	-9.6%	-8.8%	-12.6%	-25.2%	-14.2%	-10.0%	-5.9%	0.5%	-3.4%
	电水壶	-9.2%	-3.8%	-2.1%	9.7%	-8.6%	3.4%	5.6%	33.5%	9.6%	22.6%
	养生壶	13.2%	29.7%	15.2%	29.9%	4.4%	24.5%	24.7%	93.0%	19.2%	36.2%
	豆浆机	22.8%	8.8%	10.7%	8.3%	-2.6%	9.0%	4.0%	28.1%	20.8%	25.5%
	破壁机	-14.6%	-1.0%	-4.5%	-4.3%	-11.6%	5.6%	-16.7%	4.7%	11.4%	13.3%
	搅拌机	-5.2%	15.5%	21.5%	27.2%	16.1%	29.9%	28.2%	34.0%	22.5%	42.7%
	榨汁机	0.7%	14.1%	7.8%	13.6%	-0.2%	16.0%	16.8%	11.1%	14.0%	31.2%
	电蒸锅	1.7%	0.7%	-2.5%	9.3%	-4.8%	18.3%	-6.9%	33.8%	10.3%	40.1%
线下	电饭煲	-5.9%	-14.1%	-15.6%	-1.4%	-22.5%	0.3%	7.4%	-47.3%	29.9%	34.9%
	电压力锅	-7.6%	-16.6%	-17.4%	-8.5%	-25.7%	-2.6%	7.3%	-51.0%	11.0%	23.0%
	电磁炉	-20.4%	-24.9%	-28.3%	-24.5%	-36.2%	-11.1%	-11.5%	-56.5%	0.9%	-10.9%
	电水壶	-12.3%	-17.0%	-21.6%	-12.2%	-21.3%	-7.6%	-7.9%	-35.3%	6.8%	1.0%
	养生壶	-16.0%	-19.3%	-25.3%	-16.7%	-33.7%	-9.7%	-6.7%	-35.7%	-9.1%	-9.4%
	豆浆机	13.2%	4.3%	10.7%	26.6%	17.7%	10.3%	28.9%	-3.8%	63.3%	79.2%
	破壁机	-20.0%	-19.9%	-21.4%	-13.6%	-31.7%	-10.7%	-1.4%	-46.5%	10.2%	28.8%
	搅拌机	-15.5%	-20.0%	-23.3%	-11.4%	-19.7%	-10.9%	3.4%	-31.4%	-3.5%	-7.6%
	榨汁机	-24.5%	-15.6%	1.4%	26.2%	-54.6%	-19.1%	7.5%	5.3%	-35.7%	102.9%
	电蒸锅	44.5%	4.9%	12.9%	6.9%	4.9%	3.0%	-20.8%	-46.4%	-1.6%	5.5%
电炖锅	-16.4%	-19.8%	-21.9%	-14.8%	-18.0%	1.8%	-10.5%	-48.1%	8.6%	-6.9%	
蒸烤机	-8.4%	-5.0%	-11.5%	-0.5%	-14.8%	23.9%	13.3%	-43.4%	3.1%	1.9%	
空气炸锅	-41.2%	-40.5%	-38.4%	-34.4%	-35.2%	-31.9%	-33.3%	-59.4%	-23.3%	-21.8%	

资料来源：AVC零售监测，国联证券研究所

1. 风险提示

- 1、终端需求大幅不及预期；**小家电行业需求偏可选，考虑到当前消费信心平淡，小家电市场需求或相对疲软，表现低于市场预期；
- 2、行业竞争大幅加剧；**小家电行业近年来创新活力充足，爆品不断出现，中小品牌积极创新，竞争压力或大于市场预期；
- 3、原材料价格大幅波动；**公司作为制造企业，原材料成本为营业成本的主要构成，若原材料价格出现大幅波动，则公司盈利能力将受到影响。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼