

外销基数抬升，整体平稳

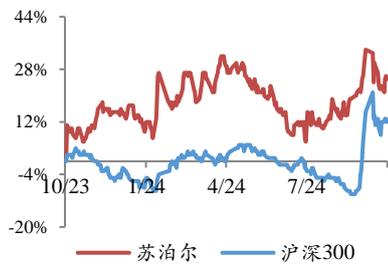
——苏泊尔 2024Q3 点评

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-10-25

收盘价（元）	54.74
近 12 个月最高/最低（元）	64.30/45.60
总股本（百万股）	802
流通股本（百万股）	799
流通股比例（%）	99.73
总市值（亿元）	439
流通市值（亿元）	438

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：邓欣

执业证书号：S0010524010001

邮箱：dengxin@hazq.com

联系人：唐楚彦

执业证书号：S0010124070002

邮箱：tangchuyan@hazq.com

相关报告

- 苏泊尔 24Q2：外销超预期 2024-07-25
- 苏泊尔：外销高增，业绩符合预期 2024-02-28

主要观点：

● 公司发布 2024Q3 业绩报告：

- Q3：收入 55.48 亿元（同比+3.03%），归母净利润 4.92 亿元（同比+2.22%）；扣非归母净利润 4.82 亿元（同比+1.05%）；
- Q1-Q3：收入 165.12 亿元（同比+7.45%），归母净利润 14.33 亿元（同比+5.19%）；扣非归母净利润 14.05 亿元（同比+5.26%）。
- 环比降速主因外销基数上升。

● Q3 收入分析：内销好于同业，外销基数抬升

- 内销：我们预计同比持平略降，较 Q2 持平略增相似、行业严峻挑战下公司表现远好于同业；
- 外销：我们预计低双位数增长，较 24Q2 有所降速，背景为 24H1 高增受益低基数及海外补库。同时，公司将 24 年关联交易指引从 62 亿上修至 69.5 亿（出售商品 68.5 亿+采购商品 1 亿），我们拆分 Q4 预计对应 17.8 亿，我们预计 23Q4 外销（关联交易+其他外销）基数约 19 亿，对比看公司指引上调风格较为审慎。

● Q3 利润分析：盈利稳健

- Q3 毛利率 24.62%，同/环比+0.24/-0.76pct；Q3 归母净利率 8.87%，同/环比+0.44/-0.07pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别-0.98/-0.09/+0.19/+0.44pct，四费合计同比-0.44pct；
- 我们认为公司 Q3 重营销提效，外销占比（毛利率低于内销）提升下毛利率坚挺+严格控费管理增效，经营实力韧性凸显。

● 投资建议：

➤ 我们的观点：

Q3 压力环境下净利率极为稳健，外销因基数上行略有降速也符合预期趋势；内销 Q4 以旧换新下压制有望好转。参考历史分红水平 50-80% 可观，公司为稳健经营优质标的。

盈利预测：基于公司三季度内外销增速及行业发展情况，我们调低盈利预测。预计 2024-2026 年公司收入 228.20/242.80/255.67 亿元（前值 228.94/243.60/256.52 亿元），同比 +7.1%/+6.4%/+5.3%，归母净利润 23.19/24.83/26.10 亿元（前值 23.87/25.99/28.01 亿元），同比+6.4%/+7.1%/+5.1%；对应 PE 19/18/17X，维持“买入”评级。

● 风险提示：

行业景气度波动，原材料成本波动。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	21304	22820	24280	25567
收入同比 (%)	5.6%	7.1%	6.4%	5.3%
归属母公司净利润	2180	2319	2483	2610
净利润同比 (%)	5.4%	6.4%	7.1%	5.1%
毛利率 (%)	26.3%	26.1%	26.0%	26.0%
ROE (%)	34.4%	37.1%	40.9%	41.7%
每股收益 (元)	2.72	2.89	3.10	3.26
P/E	19.50	18.92	17.67	16.81
P/B	6.74	7.01	7.23	7.00
EV/EBITDA	14.27	14.00	13.15	12.53

资料来源: wind, 华安证券研究所

注: 数据截至 2024 年 10 月 24 日

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	10037	10423	10967	11520	营业收入	21304	22820	24280	25567
现金	3548	3358	3735	3831	营业成本	15700	16868	17961	18919
应收账款	2858	2327	3181	2612	营业税金及附加	142	137	146	153
其他应收款	16	18	21	22	销售费用	2298	2437	2593	2731
预付账款	193	297	299	307	管理费用	394	418	444	468
存货	2263	3325	2583	3573	财务费用	-68	-62	-52	-54
其他流动资产	1158	1099	1148	1174	资产减值损失	6	0	0	0
非流动资产	3070	3046	3023	2984	公允价值变动收益	1	0	0	0
长期投资	62	60	58	57	投资净收益	49	60	64	68
固定资产	1243	1236	1220	1197	营业利润	2681	2854	3008	3162
无形资产	429	408	383	352	营业外收入	15	5	5	5
其他非流动资产	1336	1342	1361	1377	营业外支出	12	3	3	3
资产总计	13107	13469	13989	14503	利润总额	2685	2856	3010	3164
流动负债	6524	6975	7681	8000	所得税	505	537	527	554
短期借款	200	300	449	574	净利润	2179	2319	2483	2610
应付账款	3206	3526	3566	3858	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	3119	3150	3666	3568	归属母公司净利润	2180	2319	2483	2610
非流动负债	200	200	200	200	EBITDA	2778	2932	3103	3261
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	2.72	2.89	3.10	3.26
其他非流动负债	200	200	200	200					
负债合计	6725	7176	7882	8201					
少数股东权益	37	37	37	37					
股本	807	802	802	802					
资本公积	173	160	160	160					
留存收益	5366	5296	5110	5305					
归属母公司股东权益	6345	6257	6071	6266					
负债和股东权益	13107	13469	13989	14503					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2035	2248	3041	2529
净利润	2179	2319	2483	2610
折旧摊销	209	200	211	220
财务费用	-10	18	24	30
投资损失	-49	-60	-64	-68
营运资金变动	-304	-226	390	-263
其他经营现金流	2492	2543	2092	2871
投资活动现金流	-244	-113	-121	-112
资本支出	-135	-176	-187	-181
长期投资	0	2	1	2
其他投资现金流	-110	60	64	68
筹资活动现金流	-2782	-2326	-2543	-2321
短期借款	200	100	150	125
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	-2	-5	0	0
资本公积增加	48	-13	0	0
其他筹资现金流	-3027	-2407	-2693	-2445
现金净增加额	-990	-191	377	96

主要财务比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	5.6%	7.1%	6.4%	5.3%
营业利润	5.8%	6.4%	5.4%	5.1%
归属于母公司净利润	5.4%	6.4%	7.1%	5.1%
获利能力				
毛利率 (%)	26.3%	26.1%	26.0%	26.0%
净利率 (%)	10.2%	10.2%	10.2%	10.2%
ROE (%)	34.4%	37.1%	40.9%	41.7%
ROIC (%)	30.6%	32.5%	35.2%	35.3%
偿债能力				
资产负债率 (%)	51.3%	53.3%	56.3%	56.5%
净负债比率 (%)	105.4%	114.0%	129.1%	130.1%
流动比率	1.54	1.49	1.43	1.44
速动比率	1.10	0.91	1.00	0.90
营运能力				
总资产周转率	1.64	1.72	1.77	1.79
应收账款周转率	8.90	8.80	8.82	8.83
应付账款周转率	5.38	5.01	5.07	5.10
每股指标 (元)				
每股收益	2.72	2.89	3.10	3.26
每股经营现金流 (摊)	2.54	2.81	3.79	3.15
每股净资产	7.87	7.81	7.57	7.82
估值比率				
P/E	19.50	18.92	17.67	16.81
P/B	6.74	7.01	7.23	7.00
EV/EBITDA	14.27	14.00	13.15	12.53

资料来源: wind, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：邓欣，华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士，双专业学士，10余年证券从业经验，历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券，曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等，专注于成长消费领域，从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。

联系人：唐楚彦，武汉大学金融学学士，伦敦大学学院金融学硕士，3年消费行业研究经验。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。