

评级：谨慎买入（维持）

家电行业

点评报告

第一创业研究所

分析师：龚鑫

电话：0755-82485007

邮件：gongxin@fcsc.cn

苏泊尔（002032）中报点评

——新的发展阶段中盈利稳定增长

事件：

公司发布了 2009 年半年报，实现营业收入 17.90 亿元，同比增长 1.10%；实现归属上市公司股东净利润 1.24 亿元，同比增长 20.81%；实现扣除非经常性损益后归属上市公司股东净利润 1.20，同比增长 17.74%；实现 EPS 为 0.28 元，同比增长 21.74%。

报告要点：

盈利能力提升：期内公司规模和利润继续保持增长，利润增速大于收入和费用增速，期内公司实现利润总额为 1.92 亿元，同比增长了 24.43%，而同期销售费用同比增长 23.23%，管理费用同比下降 4.46%，公司费用控制能力在通过严格控制成本、提高供应链效率等方面得到加强，盈利能力得以提升。

得益 SEB 订单转移 出口表现稳定：公司上半年实现出口营业收入为 4.74 亿元，同比仅减少 3.52%，毛利率却同比提高了 6.42%。小家电产品出口经受欧美金融危机考验依然表现稳定，并已经继续上升迹象，主要得益于 SEB 订单转移。目前 SEB 炊具红点技术转移已经顺利完成，随着上半年公司绍兴基地建设完成并投入使用，公司产能瓶颈将得到有效缓解，SEB 技术和订单转移项目将能够快速实施和推进，产品转移规模也将进一步提升。此外，借助 SEB 的全球营销体系，小家电产品将在下半年陆续登陆东南亚市场。

表 1、分地区经营情况

	营业收入（亿元）	营业收入增长%	毛利率%	毛利率增减%
国内	12.94	5.25%	38.11%	3.47%
国外	4.74	-3.52%	19.80%	6.42%

数据来源：公司公告、第一创业研究所

多方因素综合影响总体毛利率同比提高 4.63%：公司上半年毛利率分产品及地区较上年同期均有所提高，总体毛利率较上年同期增长了 4.63%，主要在于：原材料采购价格同比下降，出口产品退税率提高，以及公司生产环节管理加强，工艺流程得以改进，产品合格率提高，多方因素综合影响毛利率较上期有所增长。

表 2、分产品经营情况

	营业收入（亿元）	营业收入增长%	毛利率%	毛利率增减%
压力锅	1.73	-9.31%	37.50%	3.73%
炒锅	2.01	12.98%	43.73%	2.67%
电磁炉	2.37	-26.14%	31.72%	4.03%
电饭煲	2.84	8.32	30.07%	4.55%



数据来源：公司公告、第一创业研究所

销售费用率同比提高 3.11% 在于渠道广度和深度的加强： 期内销售费用率同比提高 3.11%，主要是公司期内不断推进有效渠道覆盖率提升，不断拓宽和深耕渠道，扩大和完善二三级市场的分销网络。目前，生活馆项目作为公司在二三级市场的品牌展示与服务的延伸，继续保持快速增长，已经初具规模；同时期内公司因销售规模的扩大而投入的赠品费用和广告费用等同比增长。

投资建议： 随着绍兴基地投产、新 LOGO 投入使用、渠道不断深化和细化、SEB 融合项目有效推进及产品品类强化和延伸，运营能力和抵御市场风险能力不断增强，公司已经处于一个新的发展阶段。我们预计 2009、2010 年公司将实现每股收益为 0.67、0.81 元，维持“谨慎买入”投资评级。

免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

我公司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争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则后果自负。

投资评级:

类别	级别	定义
股票投资评级	买入	预计6个月内，股价表现优于市场指数20%以上
	谨慎买入	预计6个月内，股价表现优于市场指数10-20%之间
	中性	预计6个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计6个月内，股价表现弱于市场指数20%以上
行业投资评级	推荐	预计6个月内，行业指数表现优于市场指数10%以上
	中性	预计6个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计6个月内，行业指数表现弱于市场指数10%以上

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区月坛南街甲一号东方亿通大厦4层

TEL:010-68059588 FAX:010-68059099

P.R.China:100045

上海市张杨路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120