

苏泊尔(002032)三季报点评

——规模效应显现，业绩增长符合预期

可选消费/家用电器

谨慎推荐

维持评级

发布时间：2010 年 10 月 20 日

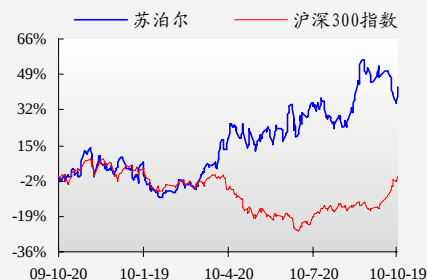
投资要点：

- 营收增长符合预期：**前三季度公司实现营业总收入 41.32 亿元，同比增长 43.97%，其中第三季度营业总收入为 14.94 亿元，同比增长 38.34%；前三季度实现归属上市公司股东的净利润 2.88 亿元，同比增长 41.52%，其中第三季度为 1.09 亿元，同比增长 36.08%。
- 原材料涨价造成公司产品销售毛利率明显下滑：**前三季度受原材料价格上涨等因素的影响，公司产品销售毛利率为 28.35%，较去年同比下滑 3.08 个百分点。
- 期间费用率控制较好：**随着公司主营业务的增长，公司规模效应显现，前三季度各项费率明显下降，其中，销售费用率为 14.6%，较去年同比下降 2.23 个百分点，管理费用率为 3.77%，较去年同比下降 0.88 个百分点。
- 现金流下降明显：**前三季度公司现金及现金等价物同比下降 260.21%，其中，经营活动现金流净额同比下降 75.03%，一方面由于公司较去年同期策略性采购材料预付款增长，另一方面由于公司较去年同期应收票据的回款率增长，现金回款率下降；此外，由于人民币升值，汇率变动影响下的现金流较去年同期下降 1158.54%。
- 盈利预测及投资建议：**我们维持对公司的盈利增长预测，认为公司 2010 年、2011 年和 2012 年的营业收入将分别增长 24.33%、27.2%和 28.8%，对应 EPS（摊薄）分别为 0.74 元、0.91 元和 1.15 元，对应动态 PE 分别为 29 倍、24 倍、19 倍，维持“谨慎推荐”投资评级。

业绩预测：

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2009	411,569	13.62	31,042	31.25	0.54	14.44	40	
2010E	511,704	24.33	42,531	37.01	0.74	16.78	29	
2011E	650,888	27.2	52,541	23.54	0.91	17.46	24	
2012E	838,344	28.8	66,191	25.98	1.15	18.34	19	

走势图



市场数据

2010/10/20

收盘价：	21.81 元
52 周最高价：	23.78 元
52 周最低价：	13.53 元
平均持仓成本：	19.92 元

基本数据

2010Q3

总股本（万股）：	57,725
流通 A 股（万股）：	57,725
每股收益（元）：	0.5
每股净资产（元）：	4.08
每股经营现金流（元）：	0.14
市净率：	5.34

分析师：周思立 联系人：吴娜

执业证书编号：S0550108101210

TEL: (8621)6336 7000-270

FAX: (8621)6337 3209

Email: wun@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编：200002

表：利润表预测

	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	4115.69	5117.04	6508.88	8383.44
减：营业成本	2838.98	3556.34	4588.76	5952.24
营业税金及附加	6.62	10.23	13.02	16.77
营业费用	687.52	767.56	943.79	1198.83
管理费用	187.36	230.27	283.14	360.49
财务费用	-10.03	-20.03	-27.28	-36.14
资产减值损失	2.98	0.00	0.00	0.00
加：投资收益	13.17	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	9.65	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	425.09	572.67	707.46	891.25
加：其他非经营损益	2.17	0.00	0.00	0.00
利润总额	427.26	572.67	707.46	891.25
减：所得税	71.98	85.90	106.12	133.69
净利润	355.28	486.77	601.34	757.56
减：少数股东损益	44.86	61.46	75.93	95.65
归属母公司股东净利润	310.42	425.31	525.41	661.91

数据来源：公司年报，东北证券。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。