



家用电器业/可选消费品

苏泊尔 (002032)

SEB 集团溢价增持，看好长期成长

——SEB 国际通过协议转让方式增资苏泊尔点评

方馨
021-38676685
fangxin@gtjas.com
S0880511010048

本报告导读：

溢价增持体现 SEB 对公司发展的信心，订单、技术及渠道三方面支持力度有望增强。看好增长确定性，2010-2012 年 EPS 0.75 元、0.99 元与 1.28 元，维持“谨慎增持”。

事件：

- 苏泊尔公告，大股东 SEB 国际与公司第二大股东苏泊尔集团及公司第三大股东苏增福先生签署了《股份转让协议》，苏泊尔集团将其持有的 70,225,353 股苏泊尔股份转让给 SEB 国际，占总股本的 12.17%；苏增福先生将其持有的 45,225,047 股苏泊尔股份转让给 SEB 国际，占总股本的 7.83%。
- 协议转让完成后，SEB 国际将持有苏泊尔股份 411,665,665 股，占总股本的 71.31%。苏泊尔集团将持有 67,912,392 股，占总股本的 11.76%；苏增福先生将不再持有苏泊尔股份。
- 协议转让价格人民币 30 元/股，时限为 2011 年 12 月 31 日。
- SEB 承诺，自交割日起三年内不转让公司股份、不影响公司上市资格；十年内至少保留苏泊尔总股本的 25% 股权。
- 本次战略投资已由公司三届董事会第十六次会议审议通过，尚需经公司 2011 年第一次临时股东大会审议通过（将于 3 月 4 日下午召开），并取得商务部就本次战略投资事宜的原则性批复及证监会对收购人要约豁免申请未提出异议。

评论：

- **SEB 集团溢价增持，显示对公司未来发展的较强信心。**
1. 增持动机：SEB 集团倾向于持有子公司大部分股权，收购多为全资；1997 年收购巴西小家电龙头 Arno 时，先收购了 44% 股权，次年即增持至 98%。
2. 增持价格：30 元增持价格与我们给予公司今年的目标价相当（动态 PE 30x），一方面显示 SEB 对苏泊尔未来发展的信心（07 年收购时亦为溢价，但目前股价已大大超过收购价）；另一方面，增持事宜还需要经过商务部批准及要约豁免程序，可能需要一定时间实施完成，届时股价可能高于当前。
3. 增持成本：本次增持将耗资 34.6 亿元。而 SEB 集团 2010 年总收入 36.5 亿欧元，其中亚太地区收入 7.6 亿欧元；2009 年净利润 1.46 亿欧元。本次增持手笔较大，充分体现了 SEB 对公司的重视，中国已经连续几年成为 SEB 集团增长最快的区域。
- **SEB 增持后，三方面支持力度有望进一步强化。**我们一直强调，看好苏泊尔增长模式的确定性和持续性，请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级： 谨慎增持

上次评级：谨慎增持

目标价格： 32.00

上次预测：29.81

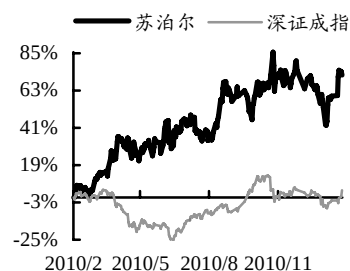
当前价格： 26.40

2011.02.17

交易数据

52 周内股价区间 (元)	17.20-26.62
总市值 (百万元)	15,239
总股本/流通 A 股 (百万股)	577/427
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	74%
日均成交量 (百万股)	1
日均成交值 (百万元)	32

52 周内股价走势图



相关报告

《强调增长模式的确定性和持续性》	2010.11.23
《基数提升后仍有较高增长》	2010.10.20
《持续增长能力来自 SEB 支持下的持续创...	2010.08.25
《思路清晰，路径明确》	2010.04.09
《收入增长有保障，业绩存在弹性》	2010.03.30

即[SEB 支持下的产品创新增长模式]。增持后 SEB 的订单、技术及品牌转移有望加速，可期待：**1.2011 年 SEB 订单保持高增长**，电水壶面包机等订单将会大幅转移。**2.内销新品推出加速**。公司往年集中在 9 月左右推出新品，近年因新品数量大量增加，推出时间变得较为均匀。今年 3 月即将开始推出今年新品，应能包括酝酿多时的电蒸锅等，现有品类的新型号亦将丰富，充分转移成本压力。**3.渠道业务加速转移**。公司拟成立杭州奥梅尼商贸有限公司经营 SEB 旗下高端品牌 LAGOSTINA，将开拓高端渠道并承接目前 SEB 旗下的部分百货渠道。高端炊具小电渠道业务如做大规模，将有较丰厚利润。

- **苏泊尔目前的发展战略及管理层不会改变**。SEB 承诺，增持后将继续执行其在苏泊尔的发展战略，包括：
1.保持现有董事会结构，原第二大股东仍可推荐 6 名非独立董事中的 2 名，独董仍为 3 名。
2.保持现有的强大中国经理人队伍，并将在 SEB 集团得到培训。
3. 继续在中国实施研发、在中国境外开发苏泊尔产品及提高中国的生产能力和条件的战略。
- 因 SEB 订单及今年新品布局尚未披露，我们暂维持对公司 2010-2012 年 EPS 0.75 元、0.99 元的业绩预测；看好 SEB 支持力度加大，调高 2012 年业绩至 1.28 元 (+0.05)，维持“谨慎增持”评级。

作者简介:

方馨:

S0880511010048

021-38676685

fangxin@gtjas.com

女，复旦大学理学学士、经济学硕士。2007 年进入国泰君安证券，从事家电行业的研究。

分析师声明

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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所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。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		