

苏泊尔(002032)年报点评

——电锅产品毛利率下滑影响业绩

可选消费/家用电器

谨慎推荐

维持评级

发布时间：2011年3月26日

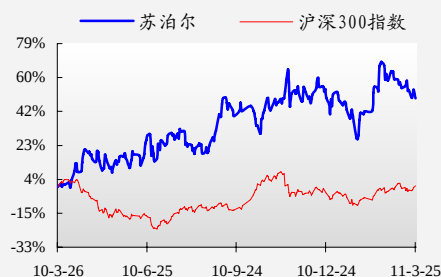
投资要点:

- **收入略超预期,净利润略低预期:** 10年,公司实现营业总收入为 56.22 亿元,同比增长 36.06%,超出我们的预期;归属上市公司股东净利润仅为 4.04 亿元,同比增长 30.12%,略低于我们的预期;稀释每股收益为 0.7 元,略低于我们预期的 0.74 元。
- **电锅产品毛利率下滑更加显著:** 10 年,受原材料涨价影响,公司电锅类、套装锅和炒锅毛利率分别为 28.96%、22.25%和 38.5%,分别同比下滑 3.89 个百分点、1.77 个百分点和 2.67 个百分点。特别是公司电锅类系列产品毛利率下滑幅度更大,主要原因除了材料涨价因素外,另一个重要原因是由于电锅类产品市场竞争激烈,公司加大了促销力度。
- **费用率控制较好:** 10 年公司营业费用率、管理费用率和财务费用率分别为 14.73%、3.85%和 0.17%,其中营业费用率和管理费率分别较 2009 年减少 1.97 个百分点和 0.7 个百分点,受人民币升值影响产生的汇兑损失,导致财务费用较 2009 年有明显增加。
- **未来将继续加强与 SEB 合作:** 10 年,公司出口实现 18.42 亿元,同比增长 20.71%;未来公司将在持续提升 SEB 炊具产品订单转移的基础上,大力推动 SEB 电器产品订单的转移;同时,公司将继续推进与 SEB 的融合项目,充分借鉴 SEB 的先进工艺与管理理念,持续提升整体运营效率
- **盈利预测及投资建议:** 我们暂维持对公司的盈利预期,认为公司 2011 年和 2012 年的营业收入将分别以 15.77%和 28.8%的速度增长, EPS (摊薄)将分别达到 0.91 元和 1.15 元,对应动态 PE 分别为 26 倍、21 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(%)
2010A	562,206	36.60	40,393	30.12	0.7		34	
2011E	650,888	15.77	52,541	30.07	0.91		26	
2012E	838,344	28.80	66,191	25.98	1.15		21	
2013E								

走势图



市场数据

2011/3/25

收盘价:	23.59 元
52 周最高价:	29.04 元
52 周最低价:	15.46 元
平均持仓成本:	22.98 元

基本数据

2010Q4

总股本 (万股):	57,725
流通 A 股 (万股):	57,725
每股收益 (元):	0.7
每股净资产 (元):	4.26
每股经营现金流 (元):	0.22
市净率:	5.54

分析师: 吴娜

执业证书编号: S0550511020004

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

收入略超预期，净利润略低预期

10 年，公司实现营业总收入为 56.22 亿元，同比增长 36.06%，超出我们的预期；归属上市公司股东净利润仅为 4.04 亿元，同比增长 30.12%，略低于我们的预期；扣除非经常性损益后归属上市公司股东净利润为 3.8 亿元，同比增长 32.78%；公司稀释每股收益为 0.7 元，略低于我们预期的 0.74 元。

分产品来看，10 年炊具、电器和橡塑业务收入分别为 27.4 亿元、27.29 亿元和 0.41 亿元，分别同比增长 30.04%、42.09%和 39.3%；其中电锅系列、套装锅和炒锅分别实现营业收入 13.63 亿元、6.82 亿元和 5.81 亿元，分别同比增长 38.44%、34.3%、17.86%。

电锅产品毛利率下滑更加显著

10 年，公司炊具业务毛利率为 29.87%，同比下滑 1.99 个百分点；电器业务毛利率为 27.6%，同比下滑 3.98 个百分点；橡塑业务毛利率为 16.23%，同比上升 3.67 个百分点；主营综合毛利率为 28.64%，同比下滑 2.94 个百分点。

其中，电锅类、套装锅和炒锅毛利率分别为 28.96%、22.25%和 38.5%，分别同比下滑 3.89 个百分点、1.77 个百分点和 2.67 个百分点。毛利率下滑的主要原因是原材料涨价因素造成，公司生产所用的主要原材料铝锭及不锈钢平均采购价格分别较 2009 年上涨 13%和 19.5%；特别是公司电锅类系列产品毛利率下滑幅度更大，由于电锅类系列产品占公司电器的三分之二，这也使得公司电器业务毛利率下滑比较显著，主要原因除了材料涨价因素外，另一个重要原因是由于电锅类产品市场竞争激烈，公司加大了促销力度。

内外销收入均有较好增长

10 年，公司实现内销收入 36.68 亿元，同比增长 30.09%；出口实现 18.42 亿元，同比增长 20.71%；其中内销毛利率为 32.62%，同比下滑 3.3 个百分点，出口毛利率为 20.71%，同比下滑 0.98 个百分点。

费用率控制较好

10 年公司营业费用率、管理费用率和财务费用率分别为 14.73%、3.85%和 0.17%，其中营业费率和管理费率分别较 2009 年减少 1.97 个百分点和 0.7 个百分点，受人民币升值影响产生的汇兑损失，导致财务费用较 2009 年有明显增加。

未来将继续加强与 SEB 合作

在出口业务上，公司将在持续提升 SEB 炊具产品订单转移的基础上，大力推动 SEB 电器产品订单的转移；

同时，公司将继续推进与 SEB 的融合项目，充分借鉴 SEB 的先进工艺与管理理念，持续提升整体运营效率。

盈利预测及投资建议

我们暂维持对公司的盈利预期，认为公司 2011 年和 2012 年的营业收入将分别以 15.77%和 28.8%的速度增长，EPS（摊薄）将分别达到 0.91 元和 1.15 元，对应动态 PE 分别为 26 倍、21 倍，维持“谨慎推荐”投资评级。

表；利润表（预测，百万元）

	2010A	2011E	2012E
营业收入	5622.06	6508.88	8383.44
减：营业成本	4050.3	4588.76	5952.24
营业税金及附加	10.97	13.02	16.77
营业费用	827.87	943.79	1198.83
管理费用	216.25	283.14	360.49
财务费用	9.69	-27.28	-36.14
资产减值损失	11.46	0	0
加：投资收益	10.35	0	0
公允价值变动损益	0	0	0
其他经营损益	0	0	0
营业利润	498.05	707.46	891.25
加：其他非经营损益	25.87	0	0
利润总额	523.92	707.46	891.25
减：所得税	81.1	106.12	133.69
净利润	442.82	601.34	757.56
减：少数股东损益	38.89	75.93	95.65
归属母公司股东净利润	403.93	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。