

苏泊尔(002032)三季报点评

——营收增长符合预期，但成本压力依然较大

可选消费/家用电器

推荐

维持评级

发布时间：2011 年 10 月 26 日

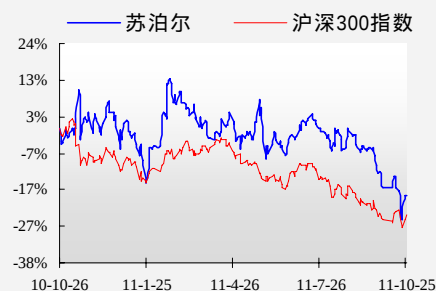
投资要点：

- **营收增长符合预期，净利润增长略低于预期：**前三季度实现营业收入 53.21 亿元，同比增长 28.78%；其中第三季度 18.42 亿元，同比增长 23.3%；但净利润完成情况略低于我们的预期，第三季度为 1.21 亿元，同比增长 11.77%，增速环比有明显回落。
- **成本压力不减，毛利率持续下滑：**前三季度毛利率为 27.44%，同比下滑 0.9 个百分点；其中第三季度为 25.97%，同比下滑 1.41 个百分点，环比下滑 1.14 个百分点；毛利率下滑的主要因素在于较高的原材料价格以及人力成本。
- **费用率总体上环比有所回落，主要在于内部管理效率的提升：**第三季度，销售费用率为 14.76%，同比上升 1.64 个百分点，环比下降 0.17 个百分点；第三季度，公司控制管理费用支出的效果依然较好，管理费用率为 2.6%，同比下降 1.26 个百分点，环比下降 1.08 个百分点；由于汇率波动带来的汇兑损失增加，导致财务费用同比大幅增加，第三季度财务费用率为 0.52%，同比和环比分别上升 0.09 个百分点和 0.22 个百分点。
- **盈利预测：**我们维持对公司未来的盈利预测，认为 11 年、12 年和 13 年营收增速分别为 27.82%、29.49%和 28.06%，给予 EPS 分别为 0.93 元、1.26 元和 1.69 元。
- **投资建议：**我们认为公司近期遭遇的“质量门”事件对其业绩构成的负面影响有限，且本次事件引起的股价回调是良好的介入机会，当前股价对应的动态 PE 已经回落至 20 倍（11 年）、15 倍（12 年）和 11 倍（13 年）的相对较低水平；同时，考虑第四季度开始步入小家电的传统旺季，作为小家电板块业绩增长较好的上市公司，苏泊尔将是较好的投资标的，我们继续给予其“推荐”投资评级。
- **风险提示：**原材料价格上涨，人民币升值等。

业绩预测：

	主营收入 (百万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (百万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2010	5,622	36.59	404	30.12	0.70	16.42	27	
2011E	7,186	27.82	538	33.13	0.93	20.35	20	
2012E	9,305	29.49	728	35.36	1.26	22.17	15	
2013E	11,916	28.06	978	34.31	1.69	23.73	11	

走势图



市场数据

2011/10/26

收盘价：	18.96 元
52 周最高价：	28.76 元
52 周最低价：	16.80 元
平均持仓成本：	22.71 元

基本数据

2011Q3

总股本（万股）：	57,725
流通 A 股（万股）：	57,725
每股收益（元）：	0.61
每股净资产（元）：	4.58
每股经营现金流（元）：	0.22
市净率：	4.14

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

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。