

苏泊尔(002032)年报点评

——毛利率下滑致使整体业绩略低于预期

可选消费/家用电器

推荐

维持评级

发布时间：2012 年 3 月 30 日

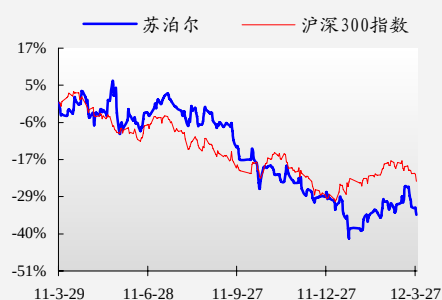
投资要点：

- **炊具收入略低于预期，电器收入略好于预期：**2011 年，公司炊具业务收入完成 32 亿元，同比增长 16.82%，略低于我们的预期；电器业务收入完成 37.67 亿元，同比增长 38.03%，略好于预期，主要是公司推出的 IH 电磁电饭煲、超薄电磁炉等众多新品推广较为成功。
- **销售毛利率略低于预期：**2011 年公司销售毛利率 27.34%，同比下滑 0.62 个百分点；其中炊具毛利率 29.25%，同比下降 0.62 个百分点，符合预期；电器毛利率 26.85%，同比下降 0.75 个百分点，低于预期；毛利率下滑的主因包括：汇率变动、主要原材料铝锭及不锈钢均价上涨较多等。
- **内外销收入保持良好增长：**2011 年，公司内销完成收入 46.51 亿元，同比增长 26.78%，略好于预期；外销收入 23.51 亿元，同比增长 27.64%，略低于预期，主要是由于汇率变动所致。
- **费用率整体控制良好：**2011 年，公司销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为 14.89%、2.98%和 0.33%，同比分别增加 0.16 个百分点、减少 0.87 个百分点和增加 0.16 个百分点，运费、卖场费、导购员费等增加较多是销售费用率上升的主要原因，而管理效率提升仍使得公司总体费用率实现了小幅降低。
- **盈利预测及投资建议：**我们调整对公司未来两年的盈利预测，认为 2012 年和 2013 年 EPS 分别为 1.18 元和 1.55 元，对应动态 PE 分别为 13 倍和 10 倍，估值水平较低；且我们认为伴随新产能投放及运营效率的持续提升，公司未来增长前景依旧乐观，维持“推荐”投资评级。
- **风险提示：**原材料价格大幅波动、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 (%)
2011A	7,126	26.74	476	17.75	0.82	17.17	18.8	
2012E	9,305	30.59	681	43.10	1.18	22.17	13.0	
2013E	11,916	28.06	893	31.19	1.55	23.73	9.9	
2014E	-	-	-	-	-	-	-	

走势图



市场数据

2012/3/29

收盘价：	15.39 元
52 周最高：	25.30 元
52 周最低价：	13.75 元
平均持仓成本：	20.04 元

基本数据

2011Q4

总股本（万股）：	57,725
流通 A 股（万股）：	57,725
每股收益（元）：	0.82
每股净资产（元）：	4.80
每股经营现金流（元）：	0.38
市净率：	3.21

分析师：吴娜

执业证书编号：S0550511020004

TEL: (8621)2306 1100

FAX: (8621)2306 1159

Email: wun@nesc.cn

地址：上海市源深路 305 号

邮编：200135

表：（利润表 预测：百万元）

	2011A	2012E	2013E
营业收入	7125.65	9305.15	11916.28
减：营业成本	5177.59	6750.88	8639.30
营业税金及附加	43.68	18.61	23.83
营业费用	1061.19	1377.16	1761.23
管理费用	212.57	274.50	343.19
财务费用	23.56	18.61	11.92
资产减值损失	31.76	0	0
加：投资收益	20.29	0	0
公允价值变动净收益	-2.7		
营业利润	592.89	865.38	1136.81
加：其他非经营损益	27.24	5	5
利润总额	620.13	870.38	1141.81
减：所得税	95.18	130.56	171.27
净利润	524.95	739.82	970.54
减：少数股东损益	49.32	59.19	77.64
归属母公司股东净利润	475.63	680.64	892.90

数据来源：公司年报，东北证券。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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。

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。