

**公司跟踪报告**

家用消费品行业

炊具、小家电

**苏泊尔 (002032)**
**推荐**

当前股价: 23 (RMB)

(维持评级)

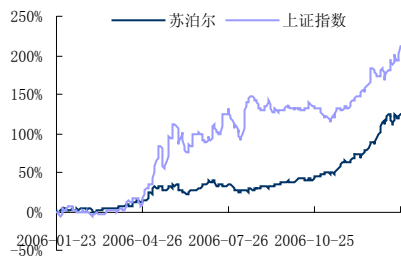
2007年3月8日

家用电器行业资深分析师: 王念春

**年报点评**

 电话: 0755-82130833-1854  
 Email: wangnc@guosen.com.cn

## 产品结构优化潜力不可小视

**近1年收益率比较**


资料来源: 国信证券经济研究所

**市场与公司重要数据(3月7日)**

上海综合指数	2896
52周换手率	474
52周价格波动(元)	6.18—25.45
总股本(百万股)	176
流通股(百万股)	72.5
息率(%)	8.7

资料来源: 国信证券经济研究所

**独立性申明:**

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

**● 产品结构优化、盈利进入上升通道**

06年公司收入和净利润分别同比增长41%和48%, 实现每股收益0.58元, 与我们的预期基本相同。持续的产品差异化战略下公司的产品结构进一步优化, 产品毛利率继续上升, 炊具和电器毛利率同比2.42和1.46个百分点。净资产收益率13.22%, 同比增加3.42个百分点, 每股经营活动产生的现金流量净额1.55元, 同比增加135%, 显示盈利质量优良。

**● 持续创新和品质优化推动品牌价值的提升**

公司在原有四大生产基地的基础上, 已经开始在绍兴新建生产基地, 总占地面积430亩, 一期250亩已经进入筹建阶段, 预期08年初完成, 一季度投产, 二期在09年底之前建成投产。这个生产基地将主要用于电磁炉(包括电磁炉灶)、出口家电、饮水机系列家电和厨房家电(包括抽油烟机、燃气灶、消毒柜等)的生产。相应的营销配合上, 公司已经有计划拓宽苏泊尔品牌的内涵, “苏泊尔”品牌将不仅仅是炊具的名牌, 还会是厨房、健康电器品牌的首选之一。我们认为公司并不是单纯的制造企业, 而是在持续创新和品质提升的支撑下, 成长为炊具和厨房家电的品牌公司。

**● 战略布局和实施稳健合理, 厨房电器产品延伸筹划已久**

06年公司三项费用比率继续上升, 营业和管理费用同比上升49%和53%。新产品推广和新的市场开拓带来不可避免的费用上升, 我们认为这是公司快速成长过程中不可避免的支出, 包括公司在厨房电器产品线上的延伸、对越南和印尼等市场的投入规划等, 短期对利润的削减是为了未来的收益增加。我们认为公司战略布局稳健合理, 将在未来印证我们之前提出的实现产品结构优化基础上的快速成长。

**● 风险提示: 产品容易模仿和跟随、股权转让还在批复过程中**

商务部对股权转让的批复如发生变故会降低公司成长性预期。对于产品容易模仿和跟随, 我们认为公司能够通过持续的差异化战略、品牌溢价、网点优势来保持盈利能力。

**● 维持“推荐”评级**

预期07和08年每股收益0.83、1.12元, 如完成向SEB的增发完成后摊薄为0.68、0.91元。维持对公司的“推荐”评级。

## 产品结构优化潜力不可小视

一、四季度是公司销售旺季，06年公司四季度收入占全年占比41%，高于去年38.5%的比率。我们在表1上看到，公司四季度与一季度相比，各项收入都有较大幅度的增长，尤其是炒锅，比一季度增长34%的情况下，毛利率更是大幅上升。全年来看收入和毛利率都实现了较好的增长趋势。

**表1: 06年公司收入构成和毛利率表现(万元、%)**

	1-3月收入	1-3月毛利率	10-12月收入	10-12月毛利率	1-12月收入同比增长率	1-12月毛利率同比增长率
炊具	30825	31.72%	39406	29.63%	34.24%	9.03%
厨房电器	17167	22.03	27314	18.89%	61.9%	6.37%
其中:						
压力锅	8012	32.44%	9465	32.8%	17.06%	7.95%
炒锅	8221	35.41%	11041	51.15%	104.34%	11.67%
电饭煲	5826	28.67%	7360	13.47%	28.26%	0.88%
电磁炉	8931	21.93%	12726	17.85%	83.9%	15.98%

资料来源: 公司公开资料、国信证券经济研究所

我们认为，随着城镇化的加快和人们收入水平的提高，炊具的更换速度和全新购置总量都会增加，对种类的要求也会增加。对厨房电器市场，我们判断未来厨房电器的更新换代和新产品的市场需求放大的继续超出预期，今天的各种厨房电器与10年以前大不相同。城镇化的加快和收入水平的提升带来的消费升级成为推动产品升级换代的内在动力。公司06年的产品结构优化很好的迎合了行业需求升级的需要，公司未来在产品结构优化、厨房电器产品进一步延展这两点上还有很大的挖掘空间和潜力。包括无油烟锅、电压力锅、可调节压力锅、电磁炉、烟灶具、食品加工机等等。预期2007年公司在炒锅和电磁炉产品上的收入增长达到80%或更高。

从产品整体需求的角度考虑，类似无油烟健康炒锅、电压力锅、智能分段加热电饭煲、陶瓷涂层不沾锅等产品的增长才刚刚开始。如电压力锅的家庭拥有量还不到10%。

## 未雨绸缪、各项布局规划筹划已久

公司目前拥有玉环、武汉、杭州、东莞四个生产基地，当前在越南、绍兴基地、武汉二期基地已经开始筹建。05和06年公司共投入1507万元用于国际营销网络的建设，已经在新加坡、香港、越南、印尼、菲律宾建立了办事处，06年产生收益172.6万元。产能增加和延伸厨房电器产品线是在做了充分的市场调研后进行充分的人才、营销策略等各方面的准备后才进行的。对SEB的股权转让还在待批过程中，在08年的盈利预期中，我们考虑了SEB给公司带来的出口提升。

公司未来收入增长预期如下:

06年: 玉环、杭州、武汉、东莞四个生产基地的产能来看，达到20亿的产值

07年: 在利用率增加、利用时间延长的情况下达到30亿元

09年: 绍兴基地加入，达到60亿元。

## 不是单纯的制造企业，而是厨房家电的品牌公司

在炊具一流名牌产品的基础上，公司在各种厨房家电产品上的延伸，终端渠道的加大投入，使得品牌内涵不断得到扩展。“苏泊尔”品牌将不仅仅是炊具的名牌，还会是厨房、健康电器品牌的首选之一。我们认为公司并不是单纯的制造

企业,而是在持续创新和品质提升的支撑下,成长为炊具和厨房家电的品牌公司。

### 盈利预期

表2: 公司07、08年盈利预测表(百万元)

	06年	07年	08年
一、主营业务收入	2078.93	2962.6	4295.8
减: 主营业务成本	1517.46	2144.6	3107.4
二、主营业务利润	556.66	818.0	1188.3
营业费用	255.52	385.1	571.3
管理费用	121.88	169.9	253.9
财务费用	26.41	43.0	56.8
三、营业利润	154.50	222.5	308.9
加: 投资收益	-0.37	(2.0)	(2.0)
补贴收入	1.42	0.0	0.0
营业外收支净额	-6.75	0.0	0.0
四、利润总额	148.81	220.5	306.9
减: 所得税	16.05	24.3	39.9
减: 少数股东损益	30.55	50.9	70.8
五、净利润	102.21	145.4	196.2
每股收益(元)	0.58	0.83	1.12

资料来源: 公司公开资料、国信证券经济研究所

国信证券投资评级:		
类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计6个月内, 股价表现优于市场指数20%以上
	谨慎推荐	预计6个月内, 股价表现优于市场指数10%-20%之间
	中性	预计6个月内, 股价表现介于市场指数±10%之间
	回避	预计6个月内, 股价表现弱于市场指数10%以上
行业 投资评级	推荐	预计6个月内, 行业指数表现优于市场指数10%以上
	谨慎推荐	预计6个月内, 行业指数表现优于市场指数5%-10%之间
	中性	预计6个月内, 行业指数表现介于市场指数±5%之间
	回避	预计6个月内, 行业指数表现弱于市场指数5%以上

### 免责条款:

本报告信息均来源于公开资料, 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询价。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。本报告版权归国信证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。