苏泊尔（002032）：与 SEB 合作将提升公司技术进步及品牌价值　增持（维持）

家电行业　2008 年 3 月 18 日

赵磊　邹高　010-66045547　zhaol@txsec.com

事件描述：

天相投顾作为国内规模最大的独立证券研究机构，于2007年倡导成立“券商联盟”，基于天相投顾的研究平台与国内券商进行全方位的、深度的证券研究合作。天相目前是业内唯一一家全面覆盖中小企业板上市公司的研究机构，近四年来对中小板上市公司进行了持续的跟踪研究，具备较深厚的研究积累。

浙商证券地处中国经济发达、民营企业发展最为活跃的浙江省，在中小企业板上市公司研究领域具有无可替代地缘优势，未来几年浙商证券的研究覆盖地域和市场影响力将会辐射整个长三角地区。

2008年3月，天相－浙商证券联盟“强强合作”，隆重推出大型系列调研活动－－“走进充满活力的浙江中小板”，对浙江地区近20家中小企业板上市公司进行联合调研。3月16日，天相－浙商证券联盟对苏泊尔（002056）进行了实地调研。期间，我们参观了公司的生产车间，听取了公司的基本情况介绍与07年业绩说明，并与公司高管进行了座谈。

评论：

1. 公司的压力锅产品连续八年市场占有率全国第一，而电饭煲、电磁炉等小电器目前在国内市场占有率仅次于美的居全国第二。除国内市场外，欧洲以及东南亚国家也是公司较大的市场。公司正积极扩大自身产能，目前除玉环生产基地外，还在杭州、武汉、东莞、绍兴等地区建立了生产基地，这些基地将陆续在08至09年投产或扩产，越南基地也计划于08年投产。

2. 07年公司炊具内销毛利率略有下降，小家电外销的毛利率也有所下降，但小家电内销的毛利率有所提升。随着人民币的继续升值以及人力成本的提升，公司面临着较大的生产成本的压力。为缓解这一压力，公司通过不断的技术升级与创新来提升劳动生产率，07年的人均生产率相比05年提升近50%。公司目前的研发投入占到收入的3%，未来公司仍然会在技术研发上大力投入，保持产品在全球市场的竞争力。

3. 东南亚市场在公司的国外市场中占到重要地位，在越南建成生产基地将对公司产品在东南亚市场扩张有重大意义。据公司表示，目前公司产品从国内出口到东南亚要被征收40%的关税，但由于东盟10国间此类产品的关税只为0%—5%，另一方面，越南的人工成本较国内较低，因此公司越南基地的产品将在东南亚市场拥有更强的价格优势，进一步提升产品在东南亚市场的竞争力。

4. 据公司介绍，炊具类产品由于更新换代、功能细分等因素，其市场规模仍然会保持一定的增速，且体现出产品档次提升，平均使用时间缩短等特点。这一市场增速预计将在年均10%—20%，而对于苏泊尔这种拥有技术及规模优势的企业来说，必将享受到高于行业平均增速的发展速度。

5. SEB国际入主公司后，将可能给公司全新的发展机会。未来公司有望被打造成为中欧、亚洲以及澳洲地区的主要制造商。这几个区域市场潜力巨大，为公司高速发展提供了保障，我们预计公司将可以获得SEB

产能转移所带来的订单，包括SEB外包给中国工厂的产品订单均将转移至苏泊尔，还有欧洲尤其是法国市场的OEM订单，加之产能扩张，公司未来将迎来新的发展高潮。此外，SEB也将为公司带来新的技术和管理，对公司技术的进步及品牌形象的提升创造良好的条件。

6. 随着公司几个基地的陆续投产，未来公司产能将稳步扩张。不考虑转增股本的摊薄，我们预计公司08年每股收益将超过1元。我们认为公司在炊具及厨房用小家电领域拥有非常良好的发展前景，维持对公司“增持”的投资评级。

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责申明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据的客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以进行任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯 地址：北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室
电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100032

北京新盛 地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层
电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100034

北京德胜园 地址：北京市西城区新街口外大街 28 号 A 座五层
电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088

上海天相 地址：上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座
电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120

深圳天相 地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦 2808 室
电话：0755-83234800 传真：0755-82722762 邮编：518041

山东天相 地址：济南市舜耕路 28 号舜花园小区朝 3C
电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250014