



公司评级 买入（维持）

报告日期 2025 年 01 月 19 日

基础数据

01 月 17 日收盘价（元）	53.29
总市值（亿元）	427.14
总股本（亿股）	8.02

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证家电】苏泊尔（002032）2024 年三季报点评：Q3 业绩符合预期，外销保持快增-2024.10.26

【兴证家电】苏泊尔（002032）2024 年中报点评：Q2 内销有韧性，外销快增长-2024.08.31

【兴证家电】苏泊尔（002032）2024 年半年度业绩快报点评：外销超预期，Q2 业绩增速稳健-2024.07.25

分析师：颜晓晴

S0190521020002

yanxiaoping@xyzq.com.cn

分析师：苏子杰

S0190522070005

suzijie@xyzq.com.cn

分析师：王雨晴

S0190523070007

wangyuqing@xyzq.com.cn

研究助理：周庆

zhouqing@xyzq.com.cn

苏泊尔(002032.SZ)

拥抱优质红利资产，关注国补政策催化

投资要点：

- **内销：短期国补扩围+微信蓝包助力稳中向好，长期立足电饭煲具向外积极拓品。**在近 2 年国内厨房小家电需求走弱背景下，公司内销表现整体优于行业，龙头韧性充足。短期看，2024 年国补期间多地将电饭煲、电压力锅等厨房小家电产品纳入补贴范畴，2025 年中央明确以旧换新补贴品类扩增微波炉、净水器、洗碗机、电饭煲，作为国内电饭煲龙头品牌，公司 2025 年有望进一步受益。此外，2024 年 12 月微信小店正式开启了“送礼物”功能的灰度测试，支持向好友赠送除珠宝首饰、教育培训外全类目原价 1 万元以下的商品，微信小店送礼有望创造新一轮的流量红利，提升线上转化率，利好客单不高、颜值突出的厨房小家电行业。长期看，公司立足于刚需属性较强的电饭煲小家电及炊具品类，夯实基本盘的同时积极拓展厨电、清洁小家电、居家小家电等新品类，打开未来成长空间。
- **外销：短期增速回归稳健，长期 SEB 订单仍有空间。**公司外销主要来自 SEB 代工订单，具有规模大（2024 年预计 70.5 亿元）、风险小（FOB+人民币结算）、盈利稳（毛利率中枢 18%）的特点。短期看，因海外补库进入尾声叠加基数走高，24H2 外销增速回归稳健。公司于 2024 年 10 月、2024 年 12 月、2025 年 1 月公司三次上调向 SEB 销售的关联交易金额。根据最新公告，公司预计 2024 年向 SEB 销售的关联交易金额为 70.47 亿，同比增速约为 19.0%；预计 2025 年销售金额为 73.69 亿元，较 2024 年预计金额增长 4.6%。长期看，2023 年 SEB 厨房小家电、炊具、其他小家电（主要为个护、居家、清洁电器）占消费者业务营收比重约为 45%、30%、25%，而 2023 年公司与 SEB 的外销代工业务（基本为炊具与厨房小家电）占 SEB 非中国区业务的 26%，未来伴随公司拓品及制造能力提升，公司有望进一步获取 SEB 订单转移。
- **股东回报丰厚的优质红利资产。**2020 年以来，公司分红提升与估值下行共同推升股息率水平，公司优质红利资产属性突出。一方面，公司积极提升现金分红水平，2021-2023 年现金分红率分别为 80%、167%、100%；另一方面，公司估值中枢有所下移；二者共同推升公司股息率水平，若 2024 年现金分红率延续 2023 年水平，当前股价对应股息率为 5%。此外，考虑到公司稳健的基本面及领先同行的 ROE 水平，公司优质红利资产属性突出。
- **盈利预测：**公司为国内炊具与厨房小家电龙头品牌，股东回报丰厚；内销方面，短期受益国补扩围与微信蓝包，预计稳中向好，长期通过拓品有望打开成长空间；外销方面，短期回归稳健增长，长期 SEB 订单仍有空间。预计 2024-2026 年公司 EPS 为 2.87 /3.10 /3.37 元，1 月 17 日收盘价对应 PE 为 18.5 /17.2 /15.8 X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**国内需求不及预期、海外需求大幅波动、行业竞争加剧

主要财务指标

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	21304	22733	24366	26156
同比增长	5.6%	6.7%	7.2%	7.3%
归母净利润（百万元）	2180	2304	2482	2703
同比增长	5.4%	5.7%	7.7%	8.9%
毛利率	26.3%	25.9%	25.9%	25.9%
ROE	34.4%	36.4%	39.1%	42.6%
每股收益（元）	2.72	2.87	3.10	3.37
市盈率	19.6	18.5	17.2	15.8

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

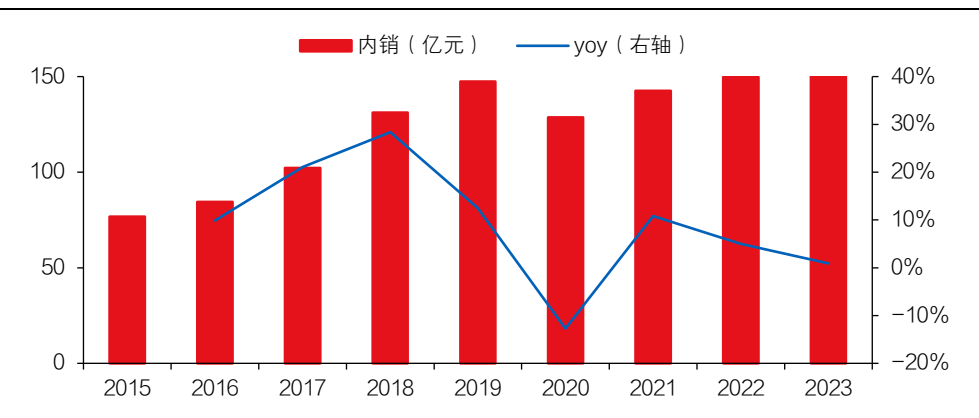
注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

1、内销：短期国补扩围+微信蓝包助力稳中向好，长期立足饭煲炊具向外积极拓品

短期看，2024 年国补期间多地将电饭煲、电压力锅等厨房小家电产品纳入补贴范畴，2025 年中央明确以旧换新补贴品类扩增微波炉、净水器、洗碗机、电饭煲，作为国内电饭煲龙头品牌，公司 2025 年有望进一步受益。此外，2024 年 12 月微信小店正式开启了“送礼物”功能的灰度测试，支持向好友赠送除珠宝首饰、教育培训外全类目原价 1 万元以下的商品，微信小店送礼有望创造新一轮的流量红利，提升线上转化率，利好客单不高、颜值突出的厨房小家电行业。

长期看，公司立足于刚需属性较强的饭煲小家电及炊具品类，夯实基本盘的同时积极拓展厨电、清洁小家电、居家小家电等新品类，打开未来成长空间。

图1、公司内销及同比增速



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

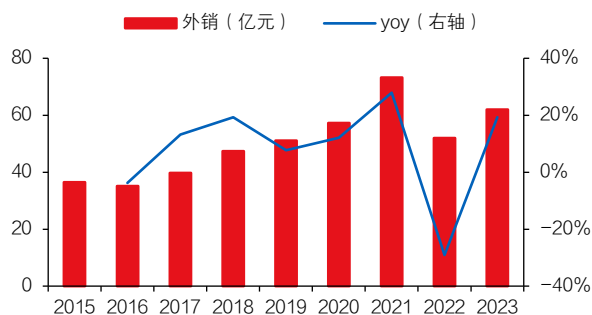
2、外销：短期增速回归稳健，长期 SEB 订单仍有空间

公司外销主要来自 SEB 代工订单，具有规模大（2024 年预计 70.5 亿元）、风险小（FOB+人民币结算）、盈利稳（毛利率中枢 18%）的特点。

短期看，因海外补库进入尾声叠加基数走高，24H2 外销增速回归稳健。公司于 2024 年 10 月、2024 年 12 月、2025 年 1 月公司三次上调向 SEB 销售的关联交易金额。根据最新公告，公司预计 2024 年向 SEB 销售的关联交易金额为 70.47 亿，同比增速约为 19.0%；预计 2025 年销售金额为 73.69 亿元，较 2024 年预计金额增长 4.6%。

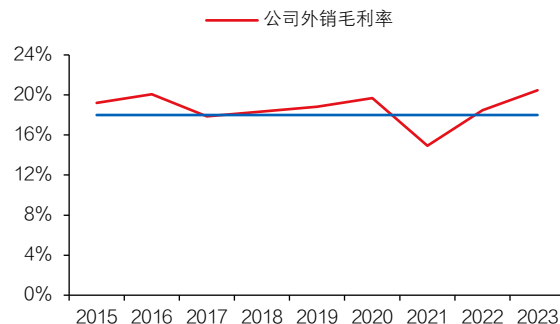
长期看，2023 年 SEB 厨房小家电、炊具、其他小家电（主要为个护、居家、清洁电器）占消费者业务营收比重约为 45%、30%、25%，而 2023 年公司与 SEB 的外销代工业务（基本为炊具与厨房小家电）占 SEB 非中国区业务的 26%，未来伴随公司拓品及制造能力提升，公司有望进一步获取 SEB 订单转移。

图2、公司外销常年保持稳健增长



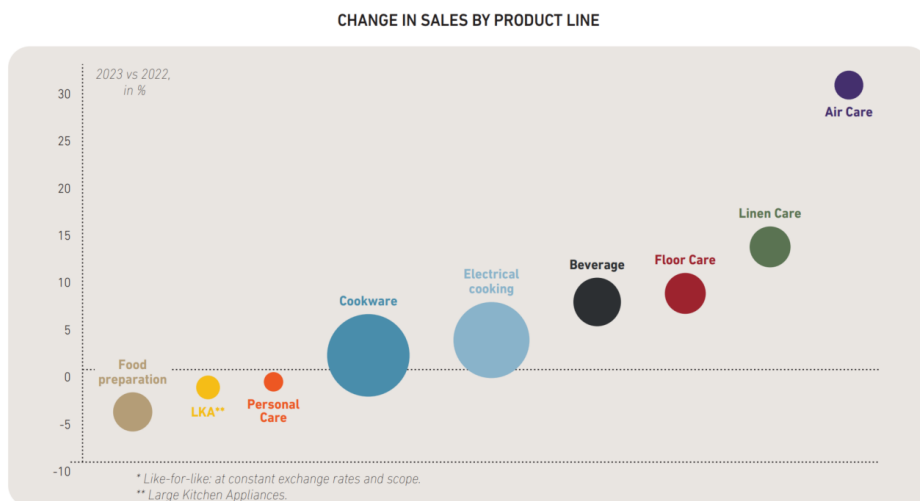
数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图3、公司外销毛利率中枢在 18%左右



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图4、2023 年 SEB 营收结构（分产品）



数据来源：SEB 年报，兴业证券经济与金融研究院整理

3、股东回报丰厚的优质红利资产

2020 年以来，公司分红提升与估值下行共同推升股息率水平，公司优质红利资产属性突出。一方面，公司积极提升现金分红水平，2021-2023 年现金分红率分别为 80%、167%、100%；另一方面，公司估值中枢有所下移；二者共同推升公司股息率水平，若 2024 年现金分红率延续 2023 年水平，当前股价对应股息率为 5%。此外，考虑到公司稳健的基本面及领先同行的 ROE 水平，公司优质红利资产属性突出。

4、盈利预测

公司为国内炊具与厨房小家电龙头品牌，股东回报丰厚；内销方面，短期受益国补扩围与微信蓝包，预计稳中向好，长期通过拓品有望打开成长空间；外销方面，短期回归稳健增长，长期 SEB 订单仍有空间。预计 2024-2026 年公司 EPS 为 2.87 /3.10 /3.37 元，1 月 17 日收盘价对应 PE 为 18.5 /17.2 /15.8 X，维持“买入”评级。

5、风险提示

国内需求不及预期、海外需求大幅波动、行业竞争加剧

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	10037	10302	10787	11331
货币资金	3548	3209	3206	3203
交易性金融资产	351	286	321	361
应收票据及应收账款	2874	2864	3069	3295
预付款项	193	303	325	349
存货	2263	2481	2658	2853
其他	808	1159	1208	1270
非流动资产	3070	3022	2973	2917
长期股权投资	62	61	61	60
固定资产	1243	1122	1000	877
在建工程	27	23	19	16
无形资产	429	443	456	469
商誉	0	0	0	0
其他	1309	1373	1437	1495
资产总计	13107	13324	13760	14248
流动负债	6524	6729	7160	7643
短期借款	200	200	200	200
应付票据及应付账款	4441	4635	4964	5329
其他	1884	1894	1996	2114
非流动负债	200	224	224	224
长期借款	0	0	0	0
其他	200	224	224	224
负债合计	6725	6952	7384	7867
股本	807	802	802	802
未分配利润	5517	5173	4806	4406
少数股东权益	37	36	36	35
股东权益合计	6382	6372	6376	6381
负债及权益合计	13107	13324	13760	14248

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
归母净利润	2180	2304	2482	2703
折旧和摊销	209	150	167	186
营运资金的变动	-304	-150	-21	-24
经营活动产生现金流量	2035	2249	2569	2795
资本支出	-135	-90	-102	-104
长期投资	0	55	-50	-60
投资活动产生现金流量	-244	-287	-88	-93
债权融资	199	19	0	0
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-2782	-2299	-2484	-2704
现金净变动	-990	-339	-3	-2

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	21304	22733	24366	26156
营业成本	15700	16855	18052	19378
税金及附加	142	143	156	160
销售费用	2298	2455	2632	2807
管理费用	394	418	448	471
研发费用	431	416	431	450
财务费用	-68	-64	-57	-57
投资收益	49	59	63	71
公允价值变动收益	1	0	0	0
信用减值损失	-26	0	0	0
资产减值损失	6	0	0	0
营业利润	2681	2832	3050	3317
营业外收支	3	5	5	9
利润总额	2685	2837	3055	3326
所得税	505	533	574	624
净利润	2179	2304	2481	2702
少数股东损益	0	0	0	-1
归属母公司净利润	2180	2304	2482	2703
EPS(元)	2.72	2.87	3.10	3.37

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业总收入增长率	5.6%	6.7%	7.2%	7.3%
营业利润增长率	5.8%	5.6%	7.7%	8.7%
归母净利润增长率	5.4%	5.7%	7.7%	8.9%
盈利能力				
毛利率	26.3%	25.9%	25.9%	25.9%
归母净利率	10.2%	10.1%	10.2%	10.3%
ROE	34.4%	36.4%	39.1%	42.6%
偿债能力				
资产负债率	51.3%	52.2%	53.7%	55.2%
流动比率	1.54	1.53	1.51	1.48
速动比率	1.10	1.01	0.98	0.96
营运能力				
资产周转率	163.5%	172.0%	179.9%	186.8%
每股资料(元)				
每股收益	2.72	2.87	3.10	3.37
每股经营现金	2.54	2.81	3.20	3.49
估值比率(倍)				
PE	19.6	18.5	17.2	15.8
PB	6.7	6.7	6.7	6.7

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn