

苏泊尔 (002032.SZ)

外销表现稳健，内销改善可期

1 月 23 日晚，苏泊尔发布 2024 年年度业绩预告。

- 苏泊尔发布 2024 年业绩预告。公司 2024 年预计可实现收入 224 亿元，同比增长 5.3%，预计可实现归母净利润 22.3~22.6 亿元，同比增长 2.3%~3.7%，预计可实现扣非归母净利润 20.5~20.8 亿元，同比增长 2.8%~4.3%。
- 单 Q4 看，我们测算公司预计可实现收入 59.1 亿元，同比下滑 0.4%，预计可实现归母净利润 8.0~8.3 亿元，同比变动-2.5%~+1.2%，预计可实现扣非归母净利润 6.5~6.8 亿元，同比变动-2.2%~+2.3%。我们推算 Q4 公司归母净利润率同比变化-0.3pct~+0.2pct。
- 外销业务，我们推测公司全年外销业务同比增长超 20%，其中对 SEB 集团销售类关联交易金额同比增长超 19%（电器/ 炊具分别同比增长 13%/ 29%）。根据公司前期发布的关联交易预计公告，公司预计 2025 年与 SEB 集团销售类关联交易金额将同比增长 4.6%，其中电器/ 炊具类关联交易额分别同比增长 3%；
- 内销业务，我们推测公司全年收入同比下滑低个位数。四季度小家电行业需求温和复苏，根据奥维云盘数据统计，四季度国内电饭煲、破壁机线上零售额分别同比增长 7%~9%，环比前三季度虽有恢复，但相较其他品类表现相对疲软，我们认为原因为：1）小家电品类并非国家标准八大类之一，因此部分地区未纳入或晚纳入补贴名单；2）小家电行业经销商较大白电而言相对较小，因此在补贴前期未能充分享受补贴红利。2025 年国家将扩围支持消费品以旧换新，在原有八大类的基础上增加微波炉、电饭煲等 4 类家电，同时强调不得以销售额、垫资能力等为由限制经营主体参与，要一视同仁支持线上、线下经营主体，以及不同所有制、不同注册地、不同规模经营主体参与活动等，公司层面也已在 2024 年做好充分准备，预计 2025 年公司内销压力有望改善。
- 人员调整。公司总经理张国华先生因个人原因申请辞去公司总经理职务，辞职后不再担任公司任何职务，此次人员调整在新任总经理经董事会正式聘任生效前，财务总监徐波先生将代行总经理职务。截至公告日，张国华先生持有的 14.2 万股公司股份将继续按照前期相关规定进行管理。
- 盈利预测及投资评级。考虑到公司四季度内销业务恢复进展不及预期，我们小幅下调公司 2024-2026 年归母净利润至分别 22.4 亿元、24.1 亿元及 26.2 亿元，同比分别增长 3%、8%、9%，对应 PE 分别为 18.8 倍、17.4 倍及 16.1 倍，维持“强烈推荐”投资评级。
- 风险提示：行业需求不振、以旧换新国家补贴效果不及预期、海外需求景气度不及预期

强烈推荐（维持）

消费品/家电

目标估值：

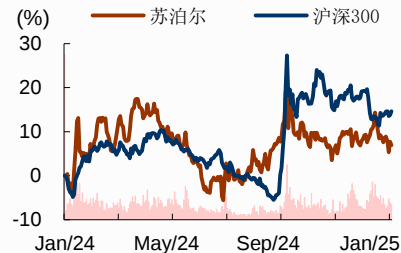
当前股价：52.5 元

基础数据

总股本（百万股）	801
已上市流通股（百万股）	800
总市值（十亿元）	42.1
流通市值（十亿元）	42.0
每股净资产（MRQ）	7.0
ROE（TTM）	40.1
资产负债率	52.9%
主要股东	SEB INTERNATIONALE
主要股东持股比例	83.18%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	0	8	10
相对表现	4	-3	-8



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《苏泊尔（002032）—外销表现稳健，调增关联交易预计额》2024-10-28
- 2、《苏泊尔（002032）—外销延续高增，盈利能力保持稳定》2024-09-02
- 3、《苏泊尔（002032）—Q1 业绩稳健增长，协同支撑外销需求》2024-04-29

史晋星 S1090522010003

✉ shijinxing@cmschina.com.cn

彭子豪 S1090522120001

✉ pengzihao@cmschina.com.cn

闫哲坤 S1090523070001

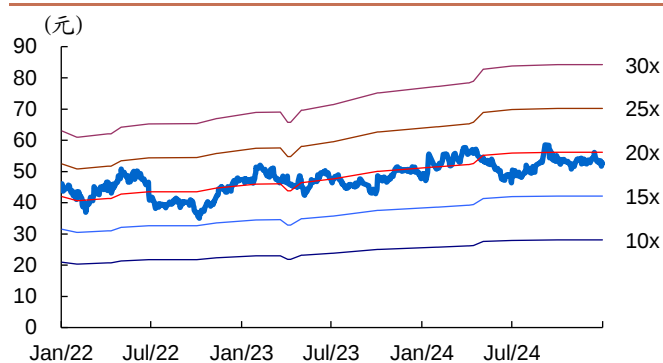
✉ yanzhekun@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	20171	21304	22427	23916	25773
同比增长	-7%	6%	5%	7%	8%
营业利润(百万元)	2535	2681	2759	2969	3224
同比增长	6%	6%	3%	8%	9%
归母净利润(百万元)	2068	2180	2243	2413	2619
同比增长	6%	5%	3%	8%	9%
每股收益(元)	2.58	2.72	2.80	3.01	3.27
PE	20.3	19.3	18.8	17.4	16.1
PB	6.0	6.6	6.3	5.8	5.3

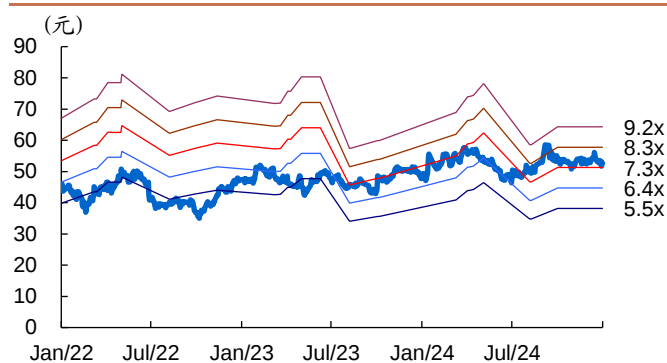
资料来源：公司数据、招商证券

图 1：苏泊尔历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2：苏泊尔历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	9518	10037	10760	11840	13076
现金	3563	3548	3932	4589	5295
交易性投资	431	351	351	351	351
应收票据	27	15	16	17	19
应收款项	1927	2858	2988	3187	3434
其它应收款	16	16	17	18	20
存货	2495	2263	2415	2570	2763
其他	1059	985	1040	1109	1195
非流动资产	3434	3070	2971	2882	2802
长期股权投资	62	62	62	62	62
固定资产	1303	1243	1187	1137	1092
无形资产商誉	440	429	386	347	313
其他	1629	1336	1336	1336	1336
资产总计	12953	13107	13732	14723	15878
流动负债	5715	6524	6866	7239	7706
短期借款	0	200	200	200	200
应付账款	3693	4441	4757	5061	5442
预收账款	1154	863	924	983	1057
其他	868	1021	984	995	1007
长期负债	165	200	200	200	200
长期借款	0	0	0	0	0
其他	165	200	200	200	200
负债合计	5880	6725	7066	7439	7906
股本	809	807	802	802	802
资本公积金	26	(315)	(66)	(66)	(66)
留存收益	6202	5854	5894	6513	7201
少数股东权益	37	37	36	36	35
归属于母公司所有者权益	7036	6345	6629	7248	7937
负债及权益合计	12953	13107	13732	14723	15878

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3160	2035	2098	2151	2329
净利润	2066	2179	2243	2412	2619
折旧摊销	152	160	173	163	154
财务费用	(12)	(10)	(34)	(42)	(50)
投资收益	(54)	(49)	(331)	(331)	(331)
营运资金变动	998	(228)	47	(52)	(64)
其它	10	(17)	1	1	2
投资活动现金流	(472)	(244)	258	258	258
资本支出	(165)	(137)	(73)	(73)	(73)
其他投资	(307)	(107)	331	331	331
筹资活动现金流	(2766)	(2782)	(1972)	(1752)	(1880)
借款变动	(263)	919	(48)	0	0
普通股增加	(0)	(2)	(5)	0	0
资本公积增加	(21)	(341)	249	0	0
股利分配	(2572)	(3461)	(2202)	(1794)	(1930)
其他	90	103	34	42	50
现金净增加额	(78)	(991)	384	657	706

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	20171	21304	22427	23916	25773
营业成本	14969	15700	16820	17894	19240
营业税金及附加	131	142	135	143	155
营业费用	2156	2298	2220	2368	2552
管理费用	374	394	381	407	438
研发费用	416	431	454	484	522
财务费用	(97)	(68)	(34)	(42)	(50)
资产减值损失	22	(24)	(24)	(24)	(24)
公允价值变动收益	1	1	1	1	1
其他收益	237	249	280	280	280
投资收益	54	49	50	50	50
营业利润	2535	2681	2759	2969	3224
营业外收入	14	15	15	15	15
营业外支出	4	12	12	12	12
利润总额	2545	2685	2763	2973	3228
所得税	479	505	520	560	609
少数股东损益	(1)	(0)	(0)	(0)	(0)
归属于母公司净利润	2068	2180	2243	2413	2619

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业总收入	-7%	6%	5%	7%	8%
营业利润	6%	6%	3%	8%	9%
归母净利润	6%	5%	3%	8%	9%
获利能力					
毛利率	25.8%	26.3%	25.0%	25.2%	25.3%
净利率	10.3%	10.2%	10.0%	10.1%	10.2%
ROE	28.2%	32.6%	34.6%	34.8%	34.5%
ROIC	26.6%	30.7%	32.6%	33.0%	32.8%
偿债能力					
资产负债率	45.4%	51.3%	51.5%	50.5%	49.8%
净负债比率	0.3%	1.9%	1.5%	1.4%	1.3%
流动比率	1.7	1.5	1.6	1.6	1.7
速动比率	1.2	1.2	1.2	1.3	1.3
营运能力					
总资产周转率	1.5	1.6	1.7	1.7	1.7
存货周转率	5.4	6.6	7.2	7.2	7.2
应收账款周转率	8.5	8.8	7.6	7.7	7.7
应付账款周转率	3.8	3.9	3.7	3.6	3.7
每股资料(元)					
EPS	2.58	2.72	2.80	3.01	3.27
每股经营净现金	3.94	2.54	2.62	2.68	2.91
每股净资产	8.78	7.92	8.27	9.04	9.90
每股股利	4.32	2.75	2.24	2.41	2.61
估值比率					
PE	20.3	19.3	18.8	17.4	16.1
PB	6.0	6.6	6.3	5.8	5.3
EV/EBITDA	17.6	16.5	15.6	14.6	13.6

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。