



公司评级 买入（维持）

报告日期 2025 年 01 月 24 日

基础数据

01 月 23 日收盘价（元）	52.91
总市值（亿元）	424.00
总股本（亿股）	8.01

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：拥抱优质红利资产，关注国补政策催化-2025.01.19

【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

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)

全年平稳收官，期待政策催化

投资要点：

- **事件：公司发布 2024 年业绩预告。**公司预计 2024 年实现营收 224.27 亿元，同比+5.27%；归母净利润 22.3 到 22.6 亿元，同比+2.30%到+3.68%。预计 24Q4 实现营收 59.15 亿元，同比-0.37%；归母净利润 7.97 到 8.27 亿元，同比-2.50%到+1.17%。
- **预计 Q4 外销稳增，内销略降。**根据 2025 年 1 月公告，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 2024 年公司外销快增，内销略有下滑。考虑到 1-10 月公司向 SEB 销售的关联交易实际金额为 57.59 亿元，同比+23%，预计 Q4 公司外销保持稳增，增速环比有所放缓，内销则受内需拖累略有下滑。展望 2025 年，内销方面，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，叠加微信小店正式开启了“送礼物”功能，作为国内厨房小家电龙头品牌，公司有望受益；外销方面，公司预计 2025 年销售金额为 73.69 亿元，较 2024 年预计金额增长 4.6%，2025 年公司外销有望延续稳增。
- **Q4 盈利能力维持稳定。**Q4 归母净利率为 13.5%到 14%，同比-0.3 到+0.2pct，盈利能力维持稳定。Q4 归母净利润为 7.97 到 8.27 亿元，同比-2.50%到+1.17%。
- **总经理辞任，实质影响有限。**张国华先生因个人原因辞去总经理职务，辞职后不再担任公司任何职务。在公司新任总经理经董事会正式聘任生效前，公司财务总监徐波先生将代行总经理职务。此次总经理辞任属于公司内部正常的人事变动，考虑到公司坚持本土化管理及经营风格长期稳健，预计总经理辞任对公司实质影响有限。
- **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。我们调整盈利预测，预计 2024-2026 年公司 EPS 为 2.81 /3.01 /3.25 元，1 月 23 日收盘价对应 PE 为 18.8 /17.6 /16.3 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	22427	23896	25500
同比增长	5.6%	5.3%	6.6%	6.7%
归母净利润（百万元）	2180	2254	2409	2601
同比增长	5.4%	3.4%	6.9%	8.0%
毛利率	26.3%	25.8%	25.8%	25.7%
ROE	34.4%	35.6%	38.0%	41.0%
每股收益（元）	2.72	2.81	3.01	3.25
市盈率	19.5	18.8	17.6	16.3

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

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	10222	10664	11159
货币资金	3548	3207	3203	3199
交易性金融资产	351	286	321	361
应收票据及应收账款	2874	2825	3010	3212
预付款项	193	300	319	341
存货	2263	2451	2611	2788
其他	808	1153	1200	1258
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	13244	13637	14076
流动负债	6524	6648	7038	7472
短期借款	200	200	200	200
应付票据及应付账款	4441	4578	4877	5207
其他	1884	1871	1961	2065
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	6872	7261	7696
股本	807	801	801	801
未分配利润	5517	5181	4824	4439
少数股东权益	37	36	36	35
股东权益合计	6382	6372	6376	6380
负债及权益合计	13107	13244	13637	14076

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
归母净利润	2180	2254	2409	2601
折旧和摊销	209	150	167	186
营运资金的变动	-304	-152	-22	-25
经营活动产生现金流量	2035	2198	2497	2694
资本支出	-135	-89	-102	-104
长期投资	0	55	-50	-60
投资活动产生现金流量	-244	-287	-89	-95
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	-2249	-2412	-2603
现金净变动	-990	-341	-4	-4

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	22427	23896	25500
营业成本	15700	16647	17734	18935
税金及附加	142	141	153	156
销售费用	2298	2427	2581	2736
管理费用	394	413	440	459
研发费用	431	410	423	439
财务费用	-68	-64	-57	-57
投资收益	49	58	62	69
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	2771	2962	3192
营业外收支	3	5	5	9
利润总额	2685	2776	2967	3201
所得税	505	522	558	600
净利润	2179	2254	2409	2601
少数股东损益	0	0	0	-1
归属母公司净利润	2180	2254	2409	2601
EPS(元)	2.72	2.81	3.01	3.25

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%	5.3%	6.6%	6.7%
营业利润增长率	5.8%	3.3%	6.9%	7.8%
归母净利润增长率	5.4%	3.4%	6.9%	8.0%
盈利能力				
毛利率	26.3%	25.8%	25.8%	25.7%
归母净利率	10.2%	10.1%	10.1%	10.2%
ROE	34.4%	35.6%	38.0%	41.0%
偿债能力				
资产负债率	51.3%	51.9%	53.2%	54.7%
流动比率	1.54	1.54	1.52	1.49
速动比率	1.10	1.01	0.99	0.97
营运能力				
资产周转率	163.5%	170.2%	177.8%	184.0%
每股资料(元)				
每股收益	2.72	2.81	3.01	3.25
每股经营现金	2.54	2.74	3.12	3.36
估值比率(倍)				
PE	19.5	18.8	17.6	16.3
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