

家用电器

2025 年 02 月 28 日

苏泊尔 (002032)

——2024 年业绩快报点评：收入业绩稳健，外销快速增长

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2025 年 02 月 27 日

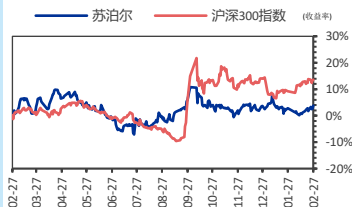
收盘价 (元)	53.80
一年内最高/最低 (元)	64.30/45.70
市净率	7.7
息率 (分红/股价)	5.07
流通 A 股市值 (百万元)	43,063
上证指数/深证成指	3,388.06/10,927.51

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2024 年 09 月 30 日

每股净资产 (元)	7.00
资产负债率%	52.87
总股本/流通 A 股 (百万)	801/800
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

刘正 A0230518100001
liuzheng@swsresearch.com
刘嘉玲 A0230522120003
liujl@swsresearch.com

研究支持

程恺雯 A0230524080009
chengkw@swsresearch.com

联系人

程恺雯
(8621)23297818x
chengkw@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **收入业绩稳定增长。**苏泊尔 2024 年预计实现营业收入 224.3 亿元，同比增长 5.3%；预计实现归母净利润 22.4 亿元，同比增长 3.0%，预计实现扣非归母净利润 20.7 亿元，同比增长 3.6%。其中，Q4 单季度公司预计实现营业收入 59.1 亿元，同比下降 0.4%；实现归母净利润 8.2 亿元，同比下降 0.7%，预计实现扣非归母净利润 6.6 亿元，同比增长 0.2%。**内销方面**，由于厨房小电整体市场需求偏弱，公司内销收入同比略有下降，但通过持续创新及强大的渠道竞争优势，实现核心品类的线上、线下市场占有率持续提升，跑赢行业。**外销方面**，公司主要客户 SEB 的订单同比增长明显，公司直接受益，外销收入取得较好增长。以旧换新方面，根据奥维云网数据，厨房小家电品类 2024 年 W35-52 (8 月 26 日至 12 月 29 日) 线上销额同比+9.2%，改变前期下滑趋势，2025 年以旧换新政策将电饭煲等厨小品类首次纳入国补范围，预计公司深度受益。公司总经理张国华因个人原因辞职，在新任总经理正式聘任前，财务总监徐波将代行总经理职务。
- **内销跑赢行业，渠道竞争力显著。****内销方面**，国内消费环境较为低迷的情况下，公司展现出较强韧性，内销收入虽同比略有下降，但通过持续创新及强大的渠道竞争优势，实现核心品类的线上线下市场占有率提升。根据奥维云网数据，2024 年厨小全渠道销售额同比下降 0.8%，均价同比下降 1.1%。2024 年电饭煲/电磁炉/电压力锅/破壁机/养生壶/豆浆机线上销额同比-0.85%/-7.89%/-2.26%/-5.16%/+20.55%/+19.1%，整体承压，但有一定边际好转，公司受益销售品类偏刚需、产品端的持续创新，取得优于行业的增长。此外，2025 年国家补贴品类中加入电饭煲等厨小品类，预计对公司销售有一定拉动效果。公司两大业务板块叠加清洁电器、咖啡机等新品类新业务，持续进行扩张，希望新品类未来能够推动持续稳定的增长。渠道方面，公司发挥强大竞争力，线下 O2O、B2B 渠道表现突出。
- **外销上调关联交易额度，深度受益大客户库存去化完成+需求复苏。**外销方面，公司发布《关于增加 2024 年度日常关联交易预计额度及 2025 年度日常关联交易预计公告》，预计 2025 年关联交易总金额为人民币 74.6 亿元，同比+5%。公司关联方 SEB 集团全年销售额增长等具有信心，海外库存去化完成/弱补库+低基数影响下，公司外销增幅明显。
- **上调盈利预测，维持“买入”评级。**根据业绩快报，我们小幅上调 24-26 年盈利预测为 22.44/23.80/24.79 (前值为 22.35/23.80/24.79 亿元)，同比增长 2.9%/6.1%/4.1%，对应 PE 分别为 19/18/17 倍。考虑到公司作为传统小家电领先企业，内销在巩固传统电商平台的优势地位的同时，加速线上渠道转型战略成功落地；外销增长稳健，市场竞争力凸显，维持“买入”评级。
- **风险提示：**原材料价格波动风险，汇率波动风险。

财务数据及盈利预测

	2023	2024Q1-3	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	21,304	16,512	22,427	23,939	25,600
同比增长率 (%)	5.6	7.5	5.3	6.7	6.9
归母净利润 (百万元)	2,180	1,433	2,244	2,380	2,479
同比增长率 (%)	5.4	5.2	2.9	6.1	4.1
每股收益 (元/股)	2.72	1.80	2.80	2.97	3.09
毛利率 (%)	26.3	24.5	25.0	26.0	26.0
ROE (%)	34.4	25.5	35.0	36.4	37.3
市盈率	20		19	18	17

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	20,171	21,304	22,427	23,939	25,600
其中: 营业收入	20,171	21,304	22,427	23,939	25,600
减: 营业成本	14,969	15,700	16,823	17,705	18,953
减: 税金及附加	131	142	150	160	171
主营业务利润	5,071	5,462	5,454	6,074	6,476
减: 销售费用	2,156	2,298	2,175	2,561	2,775
减: 管理费用	374	394	410	431	461
减: 研发费用	416	431	449	479	512
减: 财务费用	-97	-68	-59	-51	-51
经营性利润	2,222	2,407	2,479	2,654	2,779
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	35	-26	-1	-8	-8
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-11	6	-20	0	0
加: 投资收益及其他	291	298	304	289	289
营业利润	2,535	2,681	2,761	2,934	3,061
加: 营业外净收入	10	3	0	0	0
利润总额	2,545	2,685	2,761	2,934	3,061
减: 所得税	479	505	518	555	582
净利润	2,066	2,179	2,243	2,380	2,478
少数股东损益	-1	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	2,068	2,180	2,244	2,380	2,479

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。