

公司研究

外销驱动增长，业绩符合预期

——苏泊尔（002032.SZ）2024 年度业绩快报点评

要点

事件：公司发布 2024 年度业绩快报。2024 年实现营业收入 224.3 亿元，同比+5.3%；实现归母净利润 22.4 亿元，同比+3.0%；实现扣非归母净利润 20.7 亿元，同比+3.6%。折算 24Q4 实现营业收入 59.1 亿元，同比-0.4%；实现归母净利润 8.1 亿元，同比-0.7%；扣非归母净利润 6.6 亿元，同比+0.2%。

点评：

外销受控股股东补库拉动，增长情况良好：公司外销收入主要来自于控股股东 SEB 集团代工订单，受欧美市场去库存影响，SEB 补库需求拉动公司外销收入大幅增长，公司公告显示 2024 年公司与控股股东 SEB 集团关联交易实际发生 71.4 亿元人民币，较 2023 年双方关联交易实际发生金额+20.3%，2025 年预计进一步同比增长+4.4%至 74.6 亿元人民币。SEB 全球市场认可度较高，随着 SEB 在全球市场份额的拓展，预计公司外销业务稳步扩张。

内销面临行业停滞，公司维持龙头地位：2024 年公司内销预计略微下滑，据奥维云网全渠道推总数据，2024 年厨小家电零售额同比-0.8%，零售量同比+1.2%，消费需求疲软，各品牌竞争激烈，且 2024 年国补对公司主营厨小家电产品覆盖率低，导致公司内销短期承压。公司维持稳健经营，积极降本增效，线上、线下核心品类份额持续增长，同时公司持续加大研发投入，推出智能炒菜机、家用咖啡机等新品类，以产品创新激发需求释放，保障厨小行业领先地位。

盈利预测、估值与评级：公司控股股东 SEB 集团全球市场地位稳固，与公司维持良好合作关系，代工订单增加驱使公司外销持续增长；公司内销维持稳定，面对日趋激烈的竞争格局，公司降本增效执行良好，新品研发稳步推进，稳坐厨小家电行业龙头。考虑到厨小国内品牌竞争加剧，下调 24-26 年归母净利润为 22.4/23.6/25.4 亿元（较前次预测下调 5%/8%/9%），当前股价对应 PE 分别为 19/18/17，维持“买入”评级。

风险提示：SEB 订单不及预期，原材料价格上涨，国内市场竞争加剧。

公司盈利预测与估值简表

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	20,171	21,304	22,427	23,490	25,117
营业收入增长率	-6.55%	5.62%	5.27%	4.74%	6.92%
净利润（百万元）	2,068	2,180	2,244	2,363	2,536
净利润增长率	6.36%	5.42%	2.97%	5.26%	7.33%
EPS（元）	2.56	2.70	2.80	2.95	3.16
ROE（归属母公司）（摊薄）	29.39%	34.35%	35.17%	36.35%	38.00%
P/E	21	20	19	18	17
P/B	6.1	6.7	6.7	6.5	6.4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-02-28 注：2022-2024 年总股本分别为 808.65、806.71、801.54 百万股，截至 2025-02-28，总股本为 801.36 百万股

买入（维持）

当前价：53.00 元

作者

分析师：洪吉然

执业证书编号：S0930521070002

021-52523793

hongjiran@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	8.01
总市值(亿元):	424.72
一年最低/最高(元):	45.70/64.30
近 3 月换手率:	18.77%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-0.68	2.28	-8.98
绝对	1.83	2.73	3.77

资料来源：Wind

相关研报

盈利能力稳健，关联交易金额上调——苏泊尔（002032.SZ）2024 年三季报点评（2024-10-30）

外销增长超预期，推出 24 年激励计划——苏泊尔（002032.SZ）2024 年半年报点评（2024-09-10）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	20,171	21,304	22,427	23,490	25,117
营业成本	14,969	15,700	16,639	17,448	18,653
折旧和摊销	152	160	173	182	191
税金及附加	131	142	150	157	168
销售费用	2,156	2,298	2,420	2,535	2,710
管理费用	374	394	415	435	465
研发费用	416	431	449	470	502
财务费用	-97	-68	12	10	3
投资收益	54	49	100	100	100
营业利润	2,535	2,681	2,627	2,766	2,969
利润总额	2,545	2,685	2,641	2,780	2,983
所得税	479	505	396	417	447
净利润	2,066	2,179	2,244	2,363	2,536
少数股东损益	-1	0	0	0	0
归属母公司净利润	2,068	2,180	2,244	2,363	2,536
EPS(元)	2.56	2.70	2.80	2.95	3.16

现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3,160	2,035	2,428	2,688	2,765
净利润	2,068	2,180	2,244	2,363	2,536
折旧摊销	152	160	173	182	191
净营运资金增加	-2,674	202	106	-58	136
其他	3,615	-507	-97	201	-98
投资活动产生现金流	-472	-244	-56	-66	-66
净资本支出	-160	-135	-155	-155	-155
长期投资变化	62	62	-1	-1	-1
其他资产变化	-374	-171	99	90	90
融资活动现金流	-2,766	-2,782	-2,107	-2,442	-2,423
股本变化	0	-2	-5	0	0
债务净变化	13	205	113	-188	-57
无息负债变化	-374	640	435	284	395
净现金流	-48	-990	264	181	277

主要指标

盈利能力 (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
毛利率	25.8%	26.3%	25.8%	25.7%	25.7%
EBITDA 率	12.5%	12.9%	12.3%	12.2%	12.2%
EBIT 率	11.8%	12.1%	11.5%	11.4%	11.4%
税前净利润率	12.6%	12.6%	11.8%	11.8%	11.9%
归母净利润率	10.3%	10.2%	10.0%	10.1%	10.1%
ROA	16.0%	16.6%	16.4%	17.0%	17.6%
ROE (摊薄)	29.4%	34.4%	35.2%	36.3%	38.0%
经营性 ROIC	35.3%	37.3%	38.4%	40.5%	42.6%

偿债能力	2022	2023	2024E	2025E	2026E
资产负债率	45%	51%	53%	53%	53%
流动比率	1.67	1.54	1.51	1.52	1.52
速动比率	1.23	1.19	1.16	1.16	1.15
归母权益/有息债务	167.83	25.66	17.72	37.64	57.89
有形资产/有息债务	288.88	49.56	35.70	75.70	117.85

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总资产	12,953	13,107	13,691	13,906	14,416
货币资金	3,563	3,548	3,813	3,993	4,270
交易性金融资产	431	351	350	360	370
应收账款	1,927	2,858	2,770	2,901	2,863
应收票据	27	15	16	16	18
其他应收款 (合计)	16	16	64	67	72
存货	2,495	2,263	2,471	2,592	2,773
其他流动资产	687	506	562	615	697
流动资产合计	9,518	10,037	10,658	10,894	11,435
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	62	62	62	63	63
固定资产	1,303	1,243	1,219	1,185	1,141
在建工程	12	27	21	17	14
无形资产	440	429	430	430	431
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	-	-	-	-	-
非流动资产合计	3,434	3,070	3,033	3,012	2,981
总负债	5,880	6,725	7,273	7,370	7,707
短期借款	0	200	360	123	65
应付账款	2,636	3,206	3,328	3,490	3,731
应付票据	1,058	1,235	1,331	1,396	1,492
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	182	140	140	140	140
流动负债合计	5,715	6,524	7,080	7,177	7,514
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	14	23	23	23	23
非流动负债合计	165	200	193	193	193
股东权益	7,073	6,382	6,418	6,536	6,709
股本	809	807	802	801	801
公积金	482	529	574	574	574
未分配利润	5,865	5,517	5,514	5,632	5,805
归属母公司权益	7,036	6,345	6,382	6,500	6,673
少数股东权益	37	37	37	37	37

费用率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
销售费用率	10.69%	10.79%	10.79%	10.79%	10.79%
管理费用率	1.85%	1.85%	1.85%	1.85%	1.85%
财务费用率	-0.48%	-0.32%	0.05%	0.04%	0.01%
研发费用率	2.06%	2.02%	2.00%	2.00%	2.00%
所得税率	19%	19%	15%	15%	15%

每股指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股红利	3.03	2.73	2.80	2.95	3.16
每股经营现金流	3.91	2.52	3.03	3.35	3.45
每股净资产	8.70	7.87	7.96	8.11	8.33
每股销售收入	24.94	26.41	27.98	29.31	31.34

估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PE	21	20	19	18	17
PB	6.1	6.7	6.7	6.5	6.4
EV/EBITDA	16.8	15.6	15.4	14.8	13.8
股息率	5.7%	5.2%	5.3%	5.6%	6.0%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP