

苏泊尔 (002032.SZ)

外销增幅明显，现金分红亮眼

事件：公司发布 2024 年财报。公司 2024 年实现营业总收入 224.3 亿元，同比+5.3%；实现归母净利润 22.4 亿元，同比+3.0%。其中，2024Q4 单季营业总收入为 59.1 亿元，同比-0.4%；归母净利润为 8.1 亿元，同比-0.7%。

内销市占率持续提升，外销取得亮眼增长。1) 分产品：2024 年烹饪电器、食物料理电器、炊具及用具、其他家用电器分别同比-2.57%、+9.09%、+12.88%、+8.89%，毛利率分别同比-0.48pct、-0.15pct、-1.35pct、-0.42pct。面对复杂的市场环境与消费者更理性的市场需求，公司通过持续创新及强大的渠道竞争优势，实现核心品类线上、线下市场占有率持续提升。2) 分区域：2024 年内销、外销收入分别同比-1.21%、+21.07%，外销增速亮眼，毛利率分别同比+0.43pct、-1.84pct。

费用控制能力强，盈利水平稳定。1) 毛利率：2024 年公司毛利率同比-1.7pct 至 24.7%；单 Q4 同比-3.5pct 至 25.2%。2) 费率端：2024 年销售/管理/研发/财务费率为 9.7%/1.8%/2.1%/-0.3%，同比变动-1.1pct/-0.1pct/+0.1pct/持平；单 Q4 同比变动-2.0pct/持平/-0.1pct/-0.2pct。3) 净利率：2024 年归母净利率同比-0.2pct 至 10.0%；单 Q4 同比持平至 13.7%。

分红率超预期。公司 2025 年末分红总额 22.387 亿元，分红率达 99.74%，股息率 (TTM) 达 5.1%。体现公司积极回馈股东，利于增强市场对公司发展的信心。

盈利预测与投资建议：我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 24.0/25.3/26.6 亿元，同比+7.0%/+5.3%/+5.2%，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动、行业竞争加剧、品类开拓不及预期。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	21,304	22,427	23,540	24,899	26,342
增长率 yoy (%)	5.6	5.3	5.0	5.8	5.8
归母净利润 (百万元)	2,180	2,244	2,402	2,529	2,661
增长率 yoy (%)	5.4	3.0	7.0	5.3	5.2
EPS 最新摊薄 (元/股)	2.72	2.80	3.00	3.16	3.32
净资产收益率 (%)	34.4	34.9	27.2	22.2	19.0
P/E (倍)	20.4	19.8	18.5	17.6	16.7
P/B (倍)	7.0	6.9	5.0	3.9	3.2

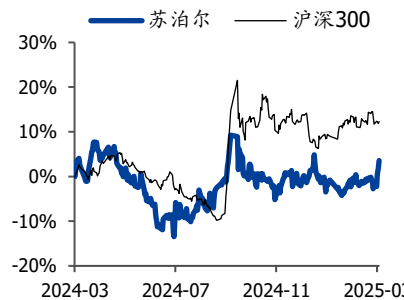
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 03 月 27 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	小家电
前次评级	买入
03 月 27 日收盘价 (元)	55.48
总市值 (百万元)	44,459.44
总股本 (百万股)	801.36
其中自由流通股 (%)	99.88
30 日日均成交量 (百万股)	1.92

股价走势



作者

分析师	徐程颖
执业证书编号：	S0680521080001
邮箱：	xuchengying@gszq.com
分析师	鲍秋宇
执业证书编号：	S0680524080003
邮箱：	baociuyu@gszq.com
分析师	陈思琪
执业证书编号：	S0680524070002
邮箱：	chensiqi@gszq.com

相关研究

- 《苏泊尔 (002032.SZ)：24 年预计收入利润稳定增长，外销增速更快》 2025-01-23
- 《苏泊尔 (002032.SZ)：收入利润稳定增长，上调全年外销关联交易预期》 2024-10-25
- 《苏泊尔 (002032.SZ)：各产品增长态势良好，外销增速亮眼》 2024-08-30

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	10037	10604	13413	16300	19346
现金	3548	2480	5398	7943	10626
应收票据及应收账款	2874	2694	2633	2785	2946
其他应收款	16	95	65	69	73
预付账款	193	273	265	280	297
存货	2263	2566	2548	2697	2855
其他流动资产	1143	2496	2504	2526	2549
非流动资产	3070	2662	2698	2733	2765
长期投资	62	61	61	61	61
固定资产	1243	1266	1303	1339	1372
无形资产	429	408	392	376	360
其他非流动资产	1336	927	942	957	972
资产总计	13107	13266	16112	19033	22111
流动负债	6485	6524	6949	7341	7758
短期借款	200	0	0	0	0
应付票据及应付账款	4401	4444	4916	5203	5507
其他流动负债	1884	2080	2033	2139	2251
非流动负债	240	280	280	280	280
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	240	280	280	280	280
负债合计	6725	6804	7229	7622	8038
少数股东权益	37	37	37	37	36
股本	807	801	801	801	801
资本公积	173	191	191	191	191
留存收益	5873	5694	8116	10645	13306
归属母公司股东权益	6345	6424	8845	11375	14036
负债和股东权益	13107	13266	16112	19033	22111

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2035	2584	3008	2652	2790
净利润	2179	2245	2402	2529	2661
折旧摊销	209	209	109	111	113
财务费用	-10	-46	0	0	0
投资损失	-49	-31	-33	-35	-37
营运资金变动	-304	199	534	51	54
其他经营现金流	9	8	-3	-3	0
投资活动现金流	-244	-5	-109	-107	-108
资本支出	-135	-199	-142	-142	-145
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	-110	194	33	35	37
筹资活动现金流	-2782	-2434	0	0	0
短期借款	200	-200	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	-2	-5	0	0	0
资本公积增加	48	18	0	0	0
其他筹资现金流	-3027	-2247	0	0	0
现金净增加额	-990	163	2918	2545	2682

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	21304	22427	23540	24899	26342
营业成本	15918	16898	17643	18673	19767
营业税金及附加	142	148	158	167	176
营业费用	2080	2182	2283	2415	2555
管理费用	394	396	417	441	466
研发费用	431	470	471	498	527
财务费用	-68	-72	-50	-50	-50
资产减值损失	6	-8	0	0	0
其他收益	249	286	275	291	308
公允价值变动收益	1	1	0	0	0
投资净收益	49	31	33	35	37
资产处置收益	-4	-1	0	0	0
营业利润	2681	2732	2926	3081	3245
营业外收入	15	10	15	15	0
营业外支出	12	10	12	12	0
利润总额	2685	2732	2929	3084	3245
所得税	505	487	527	555	584
净利润	2179	2245	2402	2529	2661
少数股东损益	0	1	0	0	0
归属母公司净利润	2180	2244	2402	2529	2661
EBITDA	2827	2869	2988	3145	3308
EPS (元/股)	2.72	2.80	3.00	3.16	3.32

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	5.6	5.3	5.0	5.8	5.8
营业利润(%)	5.8	1.9	7.1	5.3	5.3
归属母公司净利润(%)	5.4	3.0	7.0	5.3	5.2
获利能力					
毛利率(%)	25.3	24.7	25.0	25.0	25.0
净利率(%)	10.2	10.0	10.2	10.2	10.1
ROE(%)	34.4	34.9	27.2	22.2	19.0
ROIC(%)	31.2	32.7	25.9	21.4	18.3
偿债能力					
资产负债率(%)	51.3	51.3	44.9	40.0	36.4
净负债比率(%)	-48.9	-34.8	-58.2	-67.6	-73.9
流动比率	1.5	1.6	1.9	2.2	2.5
速动比率	1.1	0.9	1.3	1.6	1.8
营运能力					
总资产周转率	1.6	1.7	1.6	1.4	1.3
应收账款周转率	8.9	8.1	8.9	9.3	9.3
应付账款周转率	5.5	5.3	5.2	5.1	5.1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.72	2.80	3.00	3.16	3.32
每股经营现金流(最新摊薄)	2.54	3.22	3.75	3.31	3.48
每股净资产(最新摊薄)	7.92	8.02	11.04	14.19	17.52
估值比率					
P/E	20.4	19.8	18.5	17.6	16.7
P/B	7.0	6.9	5.0	3.9	3.2
EV/EBITDA	14.0	14.1	13.2	11.7	10.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 03 月 27 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com