

经营稳健高分红

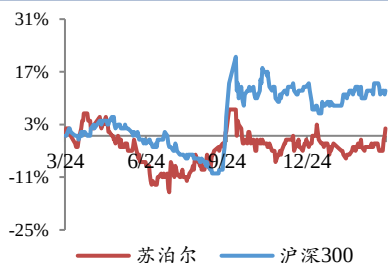
——苏泊尔 2024A 点评

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-03-28

收盘价（元）	55.48
近 12 个月最高/最低（元）	64.30/45.70
总股本（百万股）	801
流通股本（百万股）	800
流通股比例（%）	99.88
总市值（亿元）	445
流通市值（亿元）	444

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：邓欣

执业证书号：S0010524010001

邮箱：dengxin@hazq.com

分析师：成浅之

执业证书号：S0010524100003

邮箱：chengqianzhi@hazq.com

相关报告

1. 苏泊尔 24Q3：外销基数抬升，整体平稳 2024-10-25
2. 苏泊尔 24Q2：外销超预期 2024-07-25

主要观点：

● 公司发布 2024 年报：

- Q4：收入 59.1 亿（同比-0.4 %），归母净利润 8.1 亿（同比-0.7%），扣非归母净利润 6.6 亿（同比+0.0%）；
- 24 年：收入 224.3 亿元（+5.3%），归母 22.4 亿元（+3.0%），扣非 20.6 亿元（+3.5%）。
- **公司公告拟每 10 股派息 28.1 元，对应分红率 100%超预期（上年 100%）。**

● 收入分析：

- 内销：24 年收入-1%，预计 Q4 微降。随着 25 年电饭煲、净水机等厨小品类纳入国补，内销有望迎来修复；
- 外销：24 年收入+21%，预计 Q4 高基数下仍有小幅增长。24 年 SEB 关联交易销售额 70.5 亿（+19%）补库高增，且公司公告预计 25 年关联交易 74.6 亿元（+5%），审慎口径下外销仍将保持稳增。

● 盈利分析：

- 毛利率：Q4 毛利率 25.2%，同/环比各-3.5/+0.5pct；同比来看预计主因原材料波动和内外销结构变化，环比来看稳中有升；24 年毛利率 24.7%，同比-1.7pct，其中内/外销各+0.4/-1.9pct，内销结构渠道持续改善，外销原材料红利减退回归关联交易约定中枢。
- 净利率：Q4/24 年归母净利率同比各-0.1/-0.2pct；销售费用率分别-2.0/-1.1pct 为主要贡献，公司重视营销转化效率，合理控费增效。

● 投资建议：

➤ 我们的观点：

25 年国补拉动下内销有望回暖，外销随 SEB 全球开拓有望保持稳增，同时公司聚焦产品创新和供应链提效，盈利能力有望进一步提升。

盈利预测：预计 2025-2027 年公司收入 238.6/252.0/264.9 亿元，（前值 25/26 年为 242.8/255.7 亿），同比+6.4%/+5.6%/+5.1%，归母净利润 24.2/25.7/27.3 亿元（前值 25/26 年为 24.8/26.1 亿），同比+7.6%/+6.6%/+6.1%；对应 PE 18/17/16X，股息率超 5%稳健高分红，维持“买入”评级。

● 风险提示：

行业景气度波动，原材料成本波动，SEB 订单不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	22427	23856	25203	26491
收入同比（%）	5.3%	6.4%	5.6%	5.1%
归属母公司净利润	2244	2415	2574	2731
净利润同比（%）	3.0%	7.6%	6.6%	6.1%
毛利率（%）	24.7%	25.1%	25.2%	25.3%
ROE（%）	34.9%	40.9%	42.0%	42.3%
每股收益（元）	2.82	3.01	3.21	3.41
P/E	18.87	18.41	17.27	16.28
P/B	6.64	7.53	7.26	6.89
EV/EBITDA	14.37	13.93	12.90	12.11

资料来源：wind，华安证券研究所

注：数据截至 2025 年 3 月 27 日

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	10604	10595	11112	12020	营业收入	22427	23856	25203	26491
现金	2480	1905	2389	2613	营业成本	16898	17860	18847	19790
应收账款	2690	2962	3045	3296	营业税金及附加	148	155	164	172
其他应收款	95	38	102	45	销售费用	2182	2319	2432	2551
预付账款	273	284	289	310	管理费用	396	417	441	464
存货	2566	2877	2729	3167	财务费用	-72	-48	-35	-46
其他流动资产	2500	2528	2557	2588	资产减值损失	-8	0	0	0
非流动资产	2662	2635	2590	2537	公允价值变动收益	1	0	0	0
长期投资	61	60	59	58	投资净收益	31	46	48	48
固定资产	1266	1247	1223	1194	营业利润	2732	2957	3148	3341
无形资产	408	383	353	317	营业外收入	10	0	0	0
其他非流动资产	927	944	954	968	营业外支出	10	0	0	0
资产总计	13266	13229	13702	14557	利润总额	2732	2957	3148	3341
流动负债	6524	7011	7260	7789	所得税	487	542	574	610
短期借款	0	0	0	0	净利润	2245	2415	2574	2731
应付账款	3162	3625	3453	4005	少数股东损益	1	0	0	0
其他流动负债	3362	3386	3807	3784	归属母公司净利润	2244	2415	2574	2731
非流动负债	280	280	280	280	EBITDA	2837	3071	3279	3473
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	2.82	3.01	3.21	3.41
其他非流动负债	280	280	280	280					
负债合计	6804	7291	7540	8070					
少数股东权益	37	37	37	37					
股本	801	796	796	796					
资本公积	191	-122	-122	-122					
留存收益	5432	5227	5450	5776					
归属母公司股东权	6424	5901	6124	6450					
负债和股东权益	13266	13229	13702	14557					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2584	2506	2964	2763	成长能力				
净利润	2245	2415	2574	2731	营业收入	5.3%	6.4%	5.6%	5.1%
折旧摊销	209	205	212	225	营业利润	1.9%	8.2%	6.5%	6.1%
财务费用	-46	8	8	8	归属于母公司净利润	3.0%	7.6%	6.6%	6.1%
投资损失	-31	-46	-48	-48	获利能力				
营运资金变动	199	-79	216	-154	毛利率 (%)	24.7%	25.1%	25.2%	25.3%
其他经营现金流	2054	2496	2360	2888	净利率 (%)	10.0%	10.1%	10.2%	10.3%
投资活动现金流	-5	-134	-122	-126	ROE (%)	34.9%	40.9%	42.0%	42.3%
资本支出	-199	-181	-170	-175	ROIC (%)	32.3%	37.9%	39.2%	39.5%
长期投资	0	1	1	1	偿债能力				
其他投资现金流	194	46	48	48	资产负债率 (%)	51.3%	55.1%	55.0%	55.4%
筹资活动现金流	-2434	-2947	-2358	-2413	净负债比率 (%)	105.3%	122.8%	122.4%	124.4%
短期借款	-200	0	0	0	流动比率	1.63	1.51	1.53	1.54
长期借款	0	0	0	0	速动比率	0.91	0.80	0.86	0.86
普通股增加	-5	-5	0	0	营运能力				
资本公积增加	18	-313	0	0	总资产周转率	1.70	1.80	1.87	1.87
其他筹资现金流	-2247	-2628	-2358	-2413	应收账款周转率	8.08	8.44	8.39	8.35
现金净增加额	163	-575	484	224	应付账款周转率	5.34	5.26	5.33	5.31

每股指标 (元)					估值比率				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
每股收益	2.82	3.01	3.21	3.41	P/E	18.87	18.41	17.27	16.28
每股经营现金流 (摊)	3.22	3.13	3.70	3.45	P/B	6.64	7.53	7.26	6.89
每股净资产	8.02	7.36	7.64	8.05	EV/EBITDA	14.24	13.93	12.90	12.11

资料来源: wind, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：邓欣，华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士，双专业学士，10余年证券从业经验，历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券，曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等，专注于成长消费领域，从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。

分析师：成浅之，美国哥伦比亚大学公共管理硕士，上海财经大学金融学本科，曾任职于德邦证券。

重要声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 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。