

以稳为主，持续高分红

2025 年 3 月 28 日

核心观点

- 事件：**公司发布 2024 年年报，2024 年公司实现营业收入 224 亿元，同比+5.3%；归属于母公司净利润 22.4 亿元，同比+3.0%；经营活动产生的现金流量净额 25.8 亿元，同比+27.0%；分红率 99.74%。
- 公司股价支撑来自盈利稳定，高 ROE、高分红。**1) 2021 年以来，公司保持高分红，2021 年 80.22%、2022 年 166.75%，2023 年 99.80%，2024 年 99.74%。2) 2024 年公司产品销量中 38%来自外部采购，近些年固定资产投资规模较小，这提高了资产周转率。3) 公司 ROE 维持在高位，2023 年 32.6%、2024 年 35.2%。
- 内销业务稳定，小家电市场需求偏弱。**1) 2024 年内销 149 亿元，同比-1.2%。国家补贴对小家电、炊具需求影响有限。2) 2021 年以来的消费趋势导致小家电市场持续低于预期，特别是厨房类小家电，相比而言，清洁电器和个人护理类电器市场表现好于厨房类小家电。奥维云网监测，苏泊尔在厨房小家电市场销售表现优于行业水平，零售份额市场第一。2024 年公司提高抖音平台营销效率，推动线下门店及时购等。3) 明火炊具市场，线上零售略有增长，主要是线上直播电商和兴趣电商带动，线下渠道仍持续承压。
- 出口恢复性高增长后进入稳定期。**1) 过去几年，出口经历巨大周期波动。2022 年至 1H2023，欧美小家电需求结束疫情期间的需求爆发，进入大力度去库存周期。2H2023，库存清理周期结束，订单量恢复至正常水平，叠加低基数，导致高增长。2) 公司外销收入 2H23、1H24、2H24 分别同比+59.6%、+39.3%、+25.66%。2024 年 SEB 订单 70.47 亿元，同比+24.4%，创历史新高，占 2024 年营业收入 31.4%。2025 年 SEB 订单计划 73.69 亿元，相比 2024 年增长 4.6%。
- 投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 2.90/2.99/3.11 元每股，当前股价对应 19.10x/18.54x/17.86x P/E。虽然公司的发展进入成熟期，但是凭借高分红率，高 ROE 依然能维持较高估值。当前市值对应分红收益率 5.0%，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**市场需求不及预期的风险、市场竞争加剧的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	22,427	22,979	23,686	24,573
收入增长率%	5.27	2.46	3.08	3.75
归母净利润(百万元)	2,244	2,328	2,398	2,490
利润增速%	2.97	3.72	3.03	3.80
摊薄 EPS(元)	2.80	2.90	2.99	3.11
PE	19.81	19.10	18.54	17.86

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

苏泊尔（股票代码：002032）

推荐 维持

分析师

何伟

☎：021-2025-7811

✉：hewei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525010001

杨策

☎：010-80927615

✉：yangce_yj@chinastock.com.cn

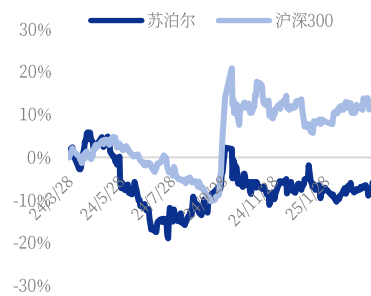
分析师登记编码：S0130520050005

市场数据

2025-3-27

股票代码	002032.SZ
A 股收盘价(元)	55.48
上证指数	3,373.75
总股本(万股)	80,136
实际流通 A 股(万股)	80,040
流通 A 股市值(亿元)	444.06

相对沪深 300 表现图



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

一、公司经营发展情况

（一）公司业务拆分

表 1：苏泊尔业务收入分行业拆分及增速情况

百万元	2H24	1H24	2H23	1H23	2024	2023	2022
营业收入	11,463	10,965	11,321	9,983	22,427	21,304	20,171
分行业							
电器行业	7,278	8,022	7,621	7,343	15,300	14,963	13,803
炊具行业	3,893	2,943	3,540	2,516	6,836	6,056	6,122
YOY							
电器行业	-4.5%	9.3%	15.0%	2.3%	2.3%	8.4%	-5.7%
炊具行业	10.0%	17.0%	15.9%	-17.9%	12.9%	-1.1%	-8.7%

资料来源：公司公告，ifind，中国银河证券研究院整理

表 2：苏泊尔业务收入分产品拆分及增速情况

百万元	2H24	1H24	2H23	1H23	2024	2023	2022
分产品							
炊具及用具	3,893	2,943	3,540	2,516	6,836	6,056	6,122
烹饪电器	4,021	4,643	4,397	4,495	8,664	8,892	8,507
食物料理电器	1,899	1,901	1,792	1,691	3,800	3,484	3,087
其它家用电器	1,649	1,478	1,591	1,280	3,127	2,871	2,455
YOY							
炊具及用具	10.0%	17.0%	15.9%	-17.9%	12.9%	-1.1%	-8.7%
烹饪电器	-8.6%	3.3%	12.2%	-2.0%	-2.6%	4.5%	-5.8%
食物料理电器	6.0%	12.4%	18.0%	7.9%	9.1%	12.9%	-13.4%
其它家用电器	3.6%	15.5%	17.4%	16.3%	8.9%	16.9%	7.4%

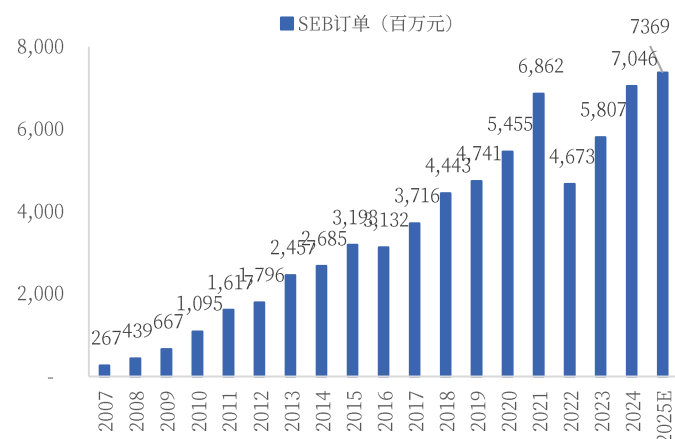
资料来源：公司公告，ifind，中国银河证券研究院整理

表 3：苏泊尔业务收入分地区拆分及增速情况

百万元	2H24	1H24	2H23	1H23	2024	2023	2022
内销	7,416	7,509	7,606	7,502	14,925	15,108	14,976
外销	4,047	3,455	3,715	2,481	7,502	6,196	5,195
---SEB 订单（实际）					7,046	5,807	4,673
---非 SEB 订单					456	389	522
YOY							
内销	28.0%	28.0%	29.0%	28.4%	27.7%	28.7%	28.3%
外销	16.5%	16.5%	23.2%	16.4%	18.6%	20.5%	18.5%

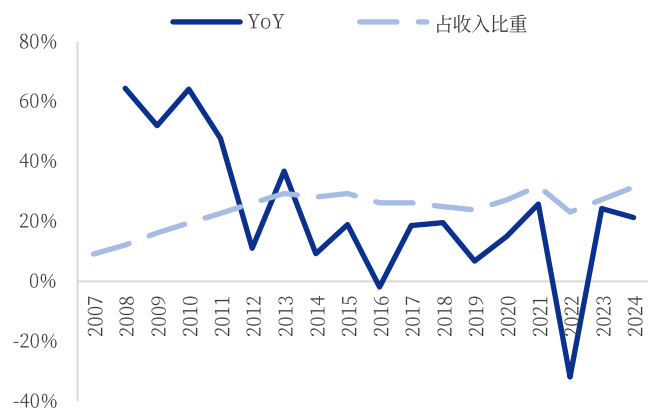
资料来源：公司公告，ifind，中国银河证券研究院整理

图1：公司 SEB 订单规模



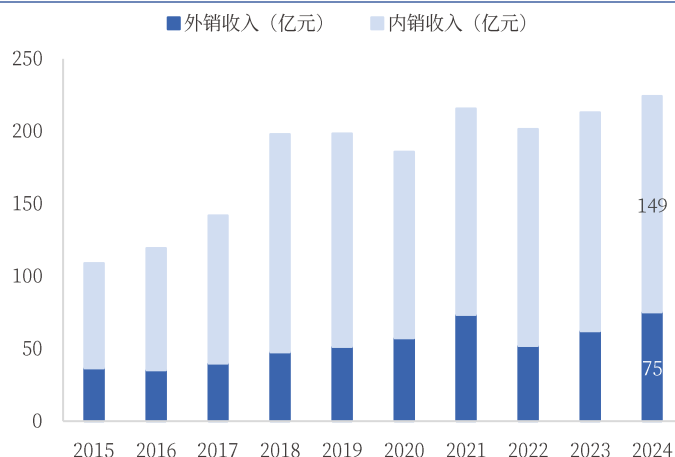
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图3：SEB 订单规模增长情况及对公司收入贡献度



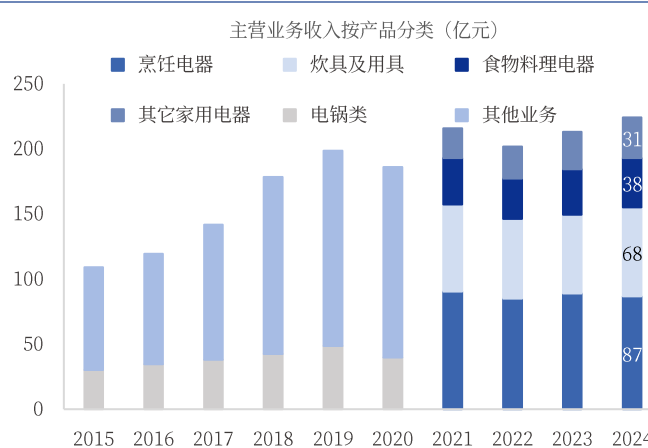
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图4：公司年度主营业务收入（按内外销）



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图6：公司年度营业收入（按品类）



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

（二）公司财务分析

图7：公司年度归属于母公司净利润及 YOY

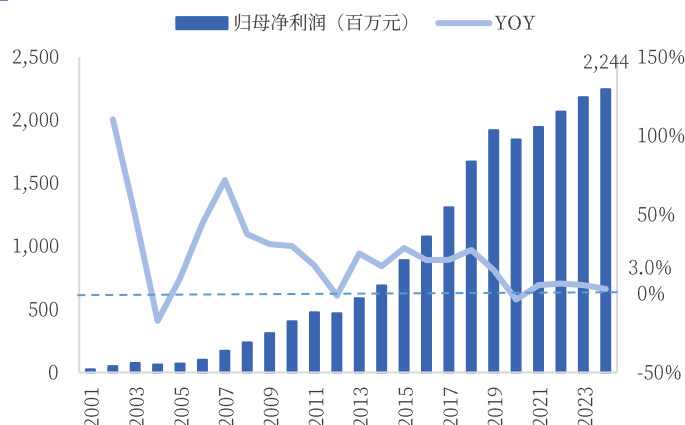
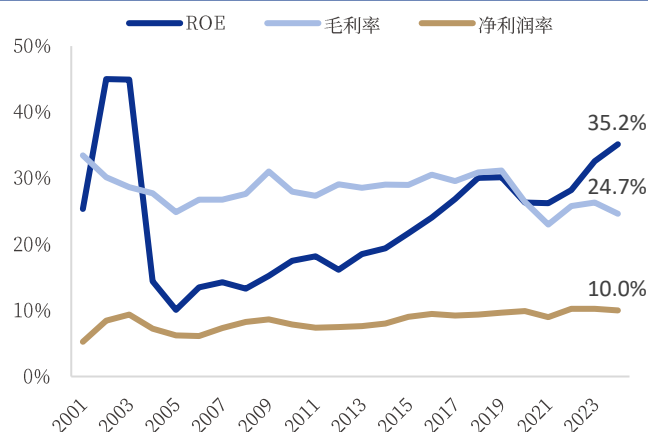


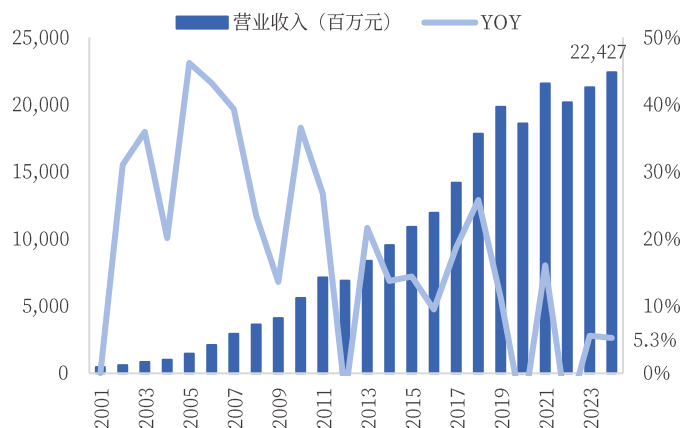
图9：公司年度毛利率、ROE、净利润率



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

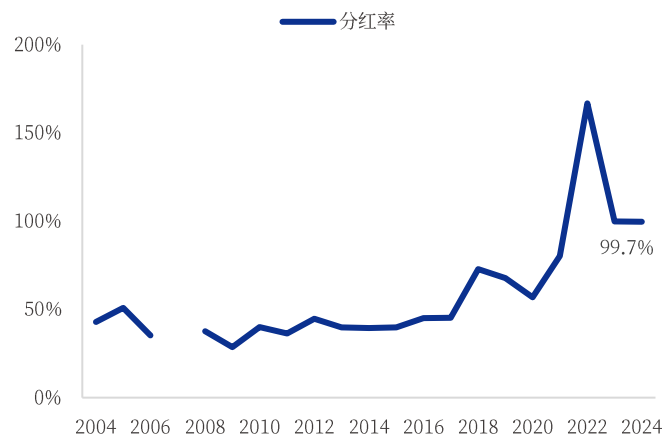
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图10：公司年度营业收入及 YOY



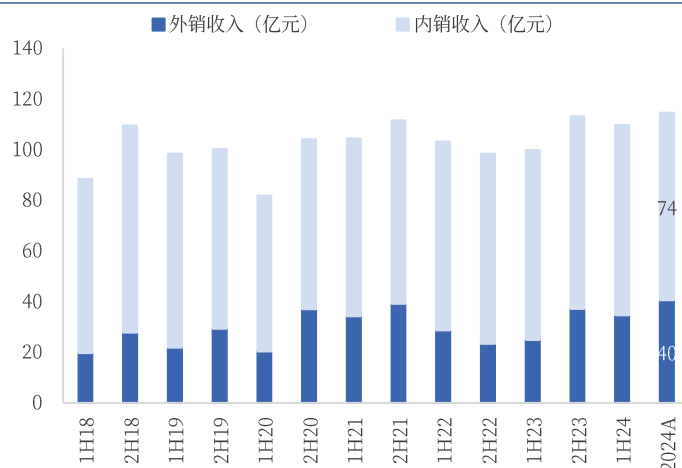
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图12：公司年度分红率



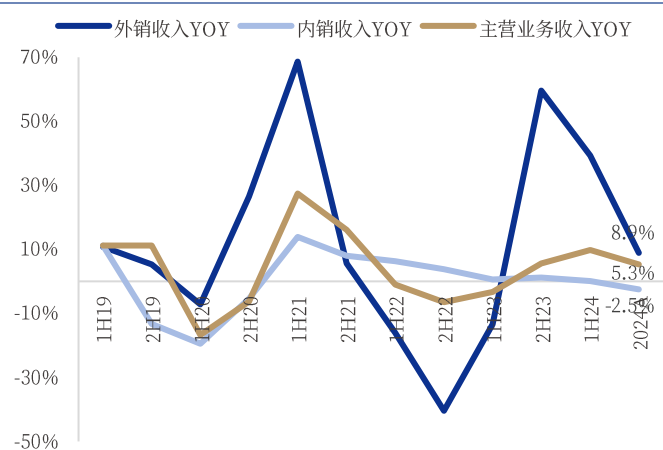
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图13：公司半年度主营业务收入（按内外销）



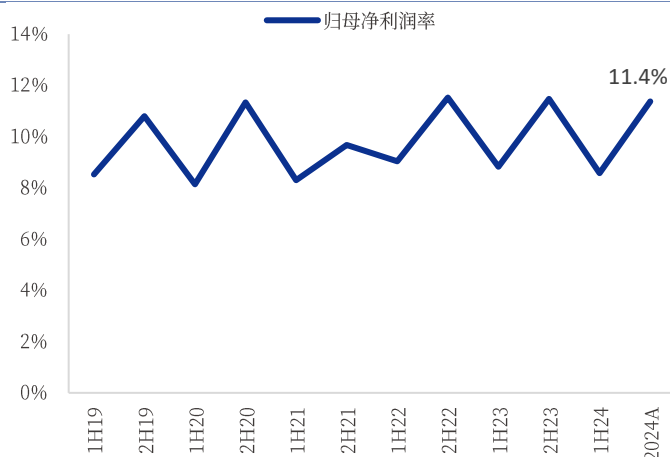
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图15：公司半年度内外销收入 YOY



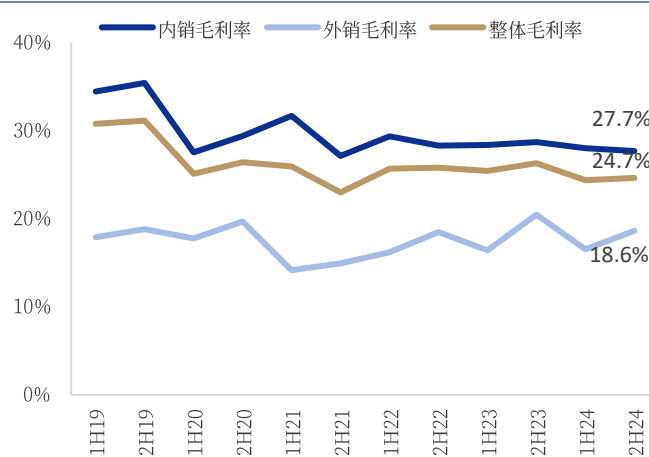
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图16：公司半年度归母净利润率



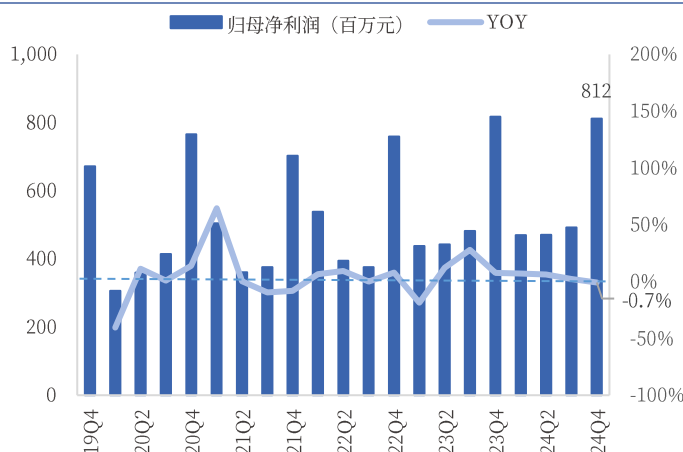
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图18：公司半年度内外销毛利率



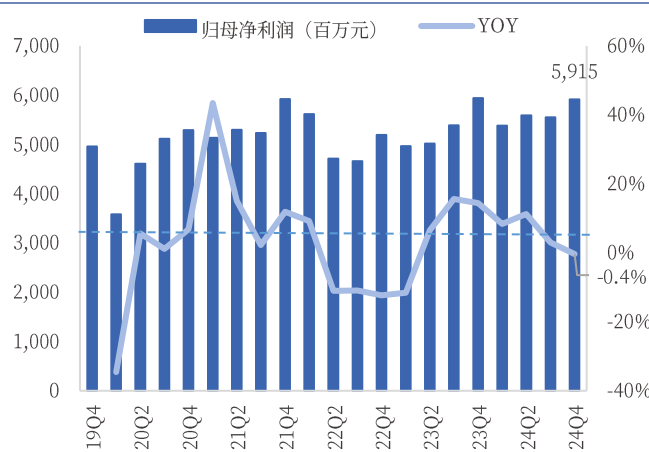
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图19：公司季度归母净利润以及 YOY



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图21：公司季度营业总收入以及 YOY



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

二、家电行业：国补政策持续发力，效果释放显著

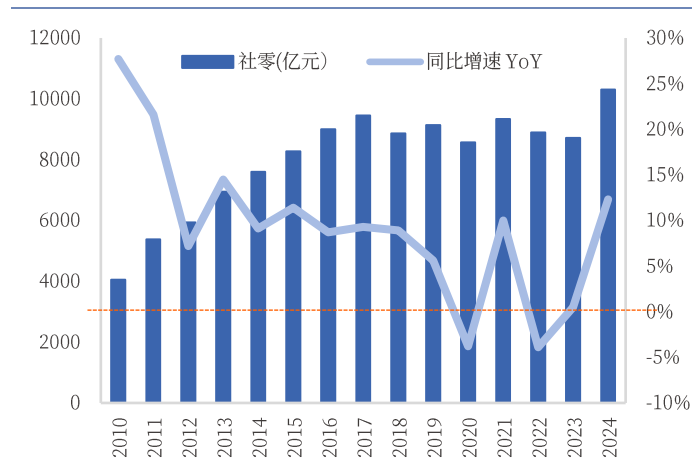
（一）内需：“以旧换新”政策效果持续释放

1. 以旧换新补贴对消费提振明显，2025年内销有望得政策支撑

2024年以旧换新补贴品类中家电最受益。2024年8月补贴落地后，9至12月家电社零合计同比大增29.95%，对社零总额贡献度由去年同期的1.75%提升至2.38%，强势助推社零增长。

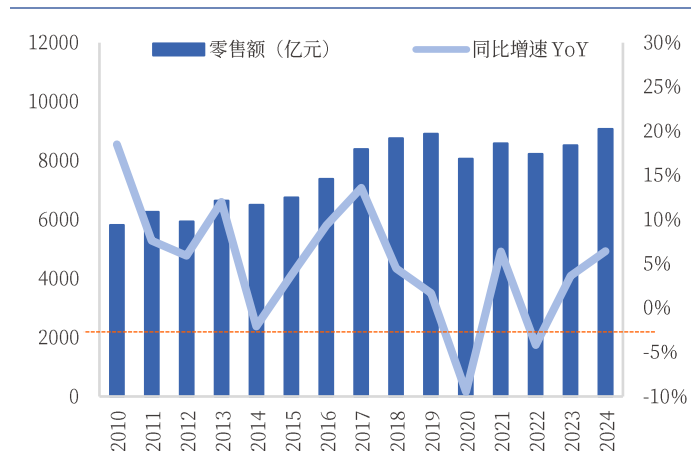
统计局数据，2025年1-2月家用电器和音响器材类社零同比+10.9%，保持较好增长，但相比2024年Q4的大幅增长，增速回落，表明消费者新鲜感过了。但家电零售整体表现依然不错。

图22：家电社消零售额累计与同比增速



资料来源：iFind、中国银河证券研究院

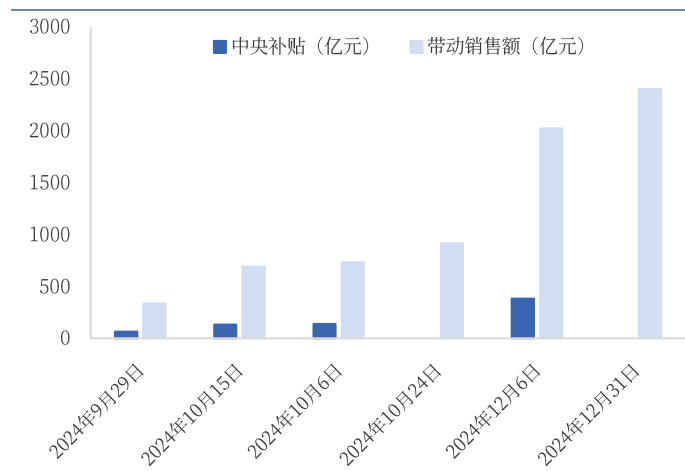
图23：奥维云网家电零售额监测情况



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

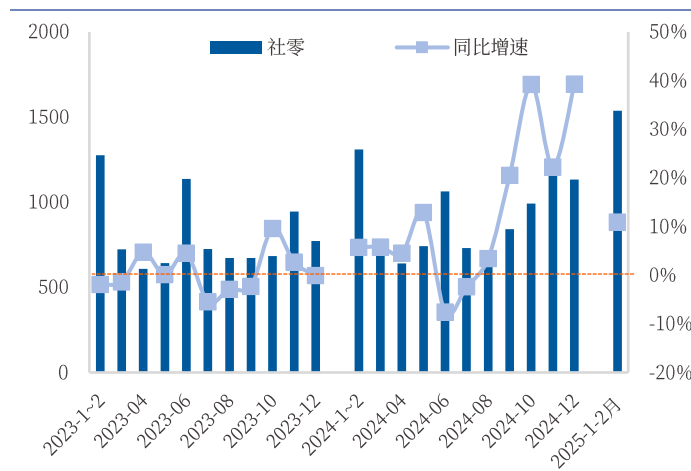
截至3月5日，全国超940万名消费者购买12大类家电以旧换新产品超1200万台、已有超3400万名消费者申请了超4200万件手机等数码产品购新补贴。

图24：2024年以旧换新国补对家电销售额的拉动情况



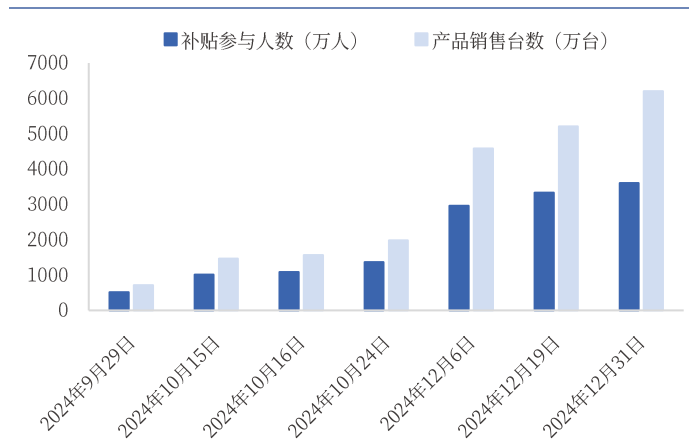
资料来源：商务部，中国银河证券研究院

图25：家电月度社消零售额



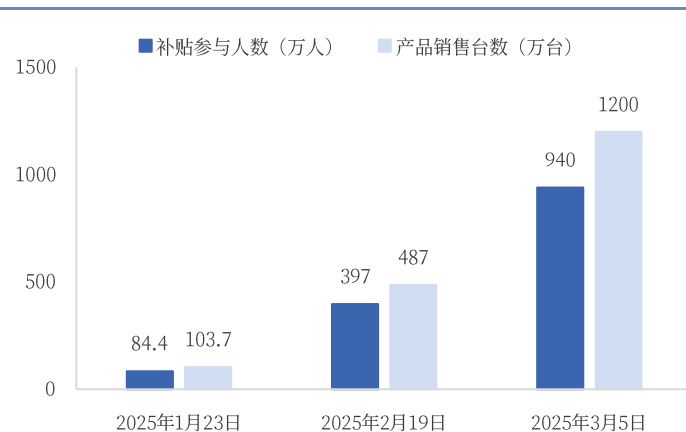
资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

图26：2024 年家电国补参与人数及带动产品销售



资料来源：商务部，中国银河证券研究院

图27：2025 年家电国补参与人数及带动产品销售

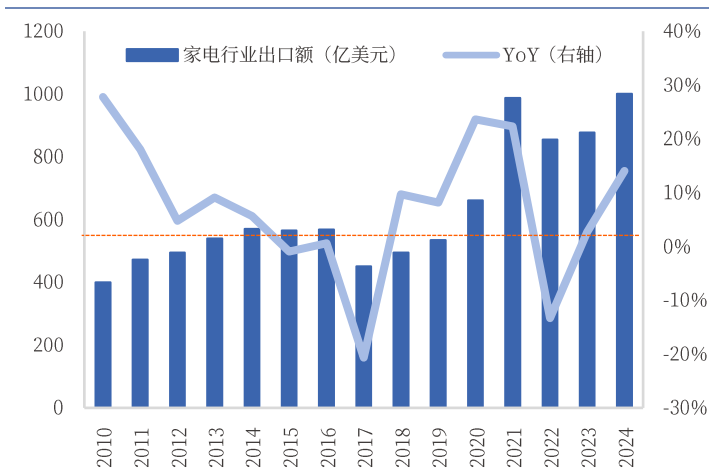


资料来源：商务部，中国银河证券研究院

（二）外销：美国关税政策受关注，具备产业链国际化能力的企业将受益

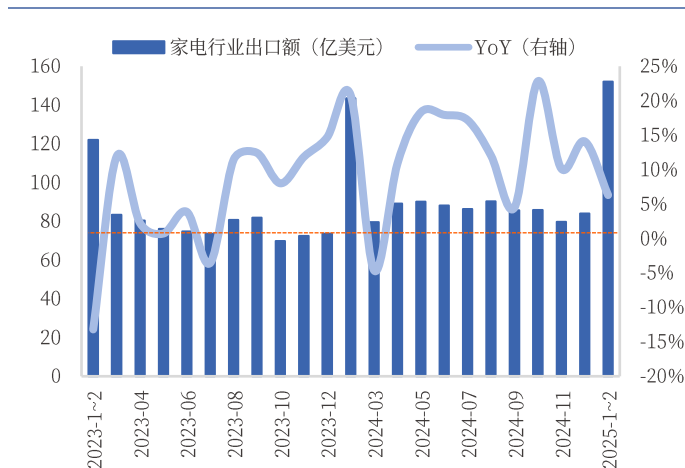
基数影响下，家电出口增速有所放缓。2024 年海外需求改善叠加低基数，我国家电出口增长强劲，根据海关总署，2024 年 1-12 月我国家用电器累计出口 44.81 亿台，同比增长 20.8%，增速维持强势；2024 年 1-12 月累计出口金额达 1001.03 亿美元，同比增长 14.1%。进入 2025 年，1-2 月出口累计达 152.16 亿美元，同比增长 6.3%。23 年下半年起海外渠道持续建库，需求已充分释放，叠加同期基数（2024 年 1-2 月出口 143.50 亿，同比增长 20.8%）影响，家电出口增速有所放缓。

图28：2024 年我国家电出口额增长较为强劲



资料来源：海关总署，中国银河证券研究院

图29：单月出口额及同比出口增速



资料来源：海关总署，中国银河证券研究院

三、投资建议

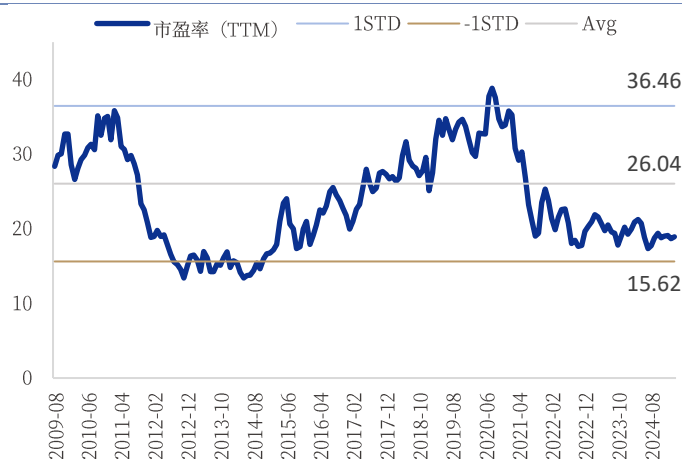
我们预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 2.90/2.99/3.11 元每股，当前股价对应 19.10x/18.54x/17.86x P/E。虽然公司的发展进入成熟期，但是凭借高分红率，高 ROE 依然能维持较高估值。当前市值对应分红收益率 5.0%，维持“推荐”评级。

表：主要财务指标预测

	2023A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	22,427	22,979	23,686	24,573
收入增长率%	5.27	2.46	3.08	3.75
归母净利润（百万元）	2,244	2,328	2,398	2,490
利润增速%	2.97	3.72	3.03	3.80
摊薄 EPS(元)	2.80	2.90	2.99	3.11
PE	19.81	19.10	18.54	17.86

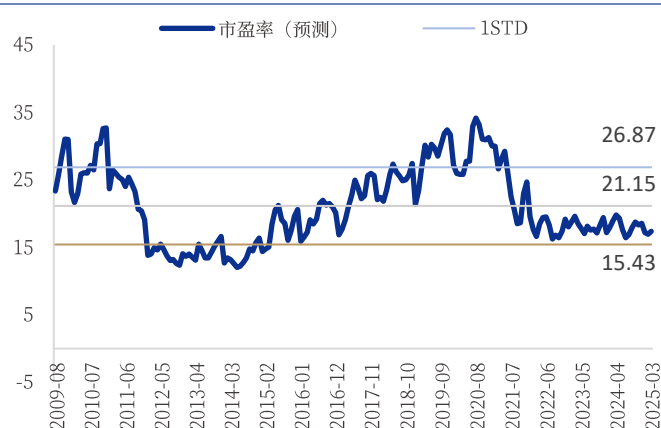
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图30：苏泊尔历史估值区间（市盈率 TTM）



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图32：苏泊尔历史估值区间（市盈率 预测）



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

四、风险提示

市场需求不及预期的风险、市场竞争加剧的风险。

附录：

公司财务预测表

资产负债表（百万）	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	10,604	10,984	11,369	11,862
现金	2,480	2,759	2,924	3,189
应收账款	2,690	2,771	2,904	2,985
其它应收款	95	17	18	19
预付账款	273	288	289	307
存货	2,566	2,677	2,750	2,872
其他	2,500	2,471	2,483	2,491
非流动资产	2,662	2,513	2,347	2,091
长期投资	61	61	61	61
固定资产	1,266	1,135	1,004	862
无形资产	408	380	353	325
其他	927	936	930	843
资产总计	13,266	13,497	13,716	13,954
流动负债	6,524	6,737	6,957	7,196
短期借款	-	-	-	-
应付账款	3,162	3,394	3,535	3,658
其他	3,362	3,343	3,422	3,538
非流动负债	280	280	280	280
长期借款	-	-	-	-
其他	280	280	280	280
负债合计	6,804	7,018	7,238	7,477
少数股东权益	37	36	35	34
归属母公司股东权益	6,424	6,443	6,443	6,443
负债和股东权益	13,266	13,497	13,716	13,954
现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,584	2,620	2,593	2,689
净利润	2,245	2,327	2,397	2,489
折旧摊销	209	239	256	256
财务费用	(46)	7	7	7
投资损失	(31)	(62)	(66)	(71)
营运资金变动	199	113	0	10
其它	8	(3)	(1)	(1)
投资活动现金流	(5)	(25)	(23)	73
资本支出	(199)	(87)	(89)	1
长期投资	-	-	-	-
其他	194	62	66	71
筹资活动现金流	(2,434)	(2,335)	(2,405)	(2,496)
短期借款	(200)	-	-	-
长期借款	-	-	-	-
其他	(2,234)	(2,335)	(2,405)	(2,496)
现金净增加额	163	279	165	265

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	22,427	22,979	23,686	24,573
营业成本	16,898	17,256	17,801	18,479
营业税金及附加	148	153	158	164
营业费用	2,182	2,243	2,312	2,398
管理费用	396	386	398	413
财务费用	(72)	(43)	(49)	(52)
资产减值损失	(8)	-	-	-
公允价值变动收益	1	-	-	-
投资净收益	31	62	66	71
营业利润	2,732	2,860	2,948	3,060
营业外收入	10	15	15	15
营业外支出	10	9	10	10
利润总额	2,732	2,866	2,953	3,065
所得税	487	539	555	577
净利润	2,245	2,327	2,397	2,489
少数股东损益	1	(1)	(1)	(1)
归属母公司净利润	2,244	2,328	2,398	2,490
EBITDA	2,869	3,062	3,160	3,269
EPS（元）	2.80	2.90	2.99	3.11

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增速	5.27%	2.46%	3.08%	3.75%
营业利润增速	1.90%	4.67%	3.08%	3.79%
归属母公司净利润增	2.97%	3.72%	3.03%	3.80%
毛利率	24.65%	24.91%	24.84%	24.80%
净利率	10.01%	10.13%	10.13%	10.13%
ROE	34.94%	36.13%	37.22%	38.64%
ROIC	32.66%	34.16%	35.15%	36.47%
资产负债率	51.29%	51.99%	52.77%	53.58%
净负债比率	-34.82%	-39.03%	-41.58%	-45.68%
流动比率	1.63	1.63	1.63	1.65
速动比率	0.91	0.92	0.93	0.95
总资产周转率	1.70	1.72	1.74	1.78
应收账款周转率	8.08	8.42	8.35	8.34
应付账款周转率	5.34	5.26	5.14	5.14
每股收益	2.80	2.90	2.99	3.11
每股经营现金	3.22	3.27	3.24	3.36
每股净资产	8.02	8.04	8.04	8.04
P/E	19.81	19.10	18.54	17.86
P/B	6.92	6.90	6.90	6.90
EV/EBITDA	14.08	13.69	13.22	12.69
P/S	1.98	1.93	1.88	1.81

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

何伟，研究所副所长、大消费负责人。上海交通大学理学硕士。2009-2011 入职光大证券研究所担任家电分析师；2012-2024 入职中国国际金融股份有限公司担任家电首席分析师，董事总经理；于 2025 年加入中国银河证券股份有限公司研究院。2022 年、2023 年荣获 II China 机构投资者·财新资本市场分析师成就奖，可选消费行业最佳分析师（大陆&海外综合）第一。

杨策，家电行业分析师，伦敦国王大学理学硕士，于 2018 年加入中国银河证券股份有限公司研究院，从事家电行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn
 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
 北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
 褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn