

苏泊尔 (002032.SZ)

优于大市

2024 年报点评：经营稳健性彰显，维持高分红

核心观点

营收利润稳健增长，经营韧性强。公司 2024 年实现营收 224.3 亿/+5.3%，归母净利润 22.4 亿/+3.0%，扣非归母净利润 20.6 亿/+3.5%。其中 Q4 收入 59.1 亿/-0.4%，归母净利润 8.1 亿/-0.7%，扣非归母净利润 6.6 亿/+0.0%。公司拟每 10 股派发现金红利 28.1 元，对应 3 月 27 日收盘价股息率为 5.1%，现金分红率为 99.7%。2024 年虽然国内小家电行业需求较为承压，但公司依然保持相对稳健的营收和业绩增长，经营韧性凸显。

外销持续拉动增长。公司 2024 年外销收入同比增长 21.1%至 75.0 亿，H1/H2 分别+39.3%/+8.9%。公司外销的主要客户 SEB 消费者业务同口径下增长 6.3%，其中 Q1/Q2/Q3/Q4 同比分别+5.8%/5.9%/+8.1%/+5.5%，并预计 2025 年实现常态稳健增长，预计苏泊尔外销收入仍有望保持稳健增长。

内销小幅承压。公司 2024 年内销收入同比下降 1.2%至 149.3 亿，H1/H2 分别+0.1%/-2.5%；参考 SEB 披露的中国区收入情况，预计 Q4 收入下降 3.4%。

炊具及食物料理电器增长较快。2024 年公司食物料理电器收入增长 9.1%至 38.0 亿，H1/H2 分别+12.4%/+6.0%；烹饪电器同比下降 2.6%至 86.6 亿，H1/H2 分别+3.3%/-8.6%；生活家居等其他电器同比增长 8.9%至 31.3 亿，H1/H2 分别+15.5%/+3.6%；炊具及用具收入同比增长 12.9%至 68.4 亿，H1/H2 分别+17.0%/+10.0%。公司品类布局全面并积极开拓新品类，表现持续好于大盘。

内销毛利率稳中有升，盈利能力稳固。同口径下，2024 年公司毛利率为 24.7%，同比-0.6pct，预计受外销占比提升及外销毛利率在高基数下回落的影响；内外销毛利率分别+0.4/-1.8pct 至 27.7%/18.6%。公司费用率基本稳定，销售/管理/研发/财务费用率分别+0.0/-0.1/+0.1/-0.0pct 至 9.7%/1.8%/2.1%/-0.3%。公司 2024 年归母净利率同比-0.2pct 至 10.0%，Q4 归母净利率同比-0.1pct 至 13.7%。在小家电内需承压及行业竞争加剧的背景下，公司经营稳健性进一步彰显。

风险提示：行业竞争加剧；原材料价格波动；行业需求复苏不及预期。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级

苏泊尔是我国厨房小家电及炊具龙头，外销依托大股东 SEB 增长稳健，内销有望受益于家电国补政策，看好公司经营稳健性和高分红下的高股息。考虑到公司外销毛利率回落至常态水平，下调盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 24.0/25.5/26.9 亿（前值为 25.2/27.0/-亿），增速为 +7%/+6%/+6%，对应 PE=19/18/17x，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	21,304	22,427	23,789	25,059	26,392
(+/-%)	5.6%	5.3%	6.1%	5.3%	5.3%
净利润(百万元)	2180	2244	2,402	2,548	2,689
(+/-%)	5.4%	3.0%	7.0%	6.1%	5.6%
每股收益(元)	2.70	2.80	3.00	3.18	3.36
EBIT Margin	11.0%	10.4%	10.7%	10.8%	10.9%
净资产收益率 (ROE)	34.4%	34.9%	37.4%	39.7%	41.9%
市盈率 (PE)	21.6	20.8	19.5	18.4	17.4
EV/EBITDA	21.5	21.5	20.3	19.2	18.1
市净率 (PB)	7.42	7.28	7.28	7.28	7.28

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

家用电器·小家电

证券分析师：陈伟奇

0755-81982606

chenweiqi@guosen.com.cn

S0980520110004

证券分析师：王兆康

0755-81983063

wangzk@guosen.com.cn

S0980520120004

证券分析师：邹会阳

0755-81981518

zouhuiyang@guosen.com.cn

S0980523020001

联系人：李晶

lijing29@guosen.com.cn

基础数据

投资评级

优于大市(维持)

合理估值

收盘价

58.38 元

总市值/流通市值

46783/46727 百万元

52 周最高价/最低价

64.30/45.70 元

近 3 个月日均成交额

133.69 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

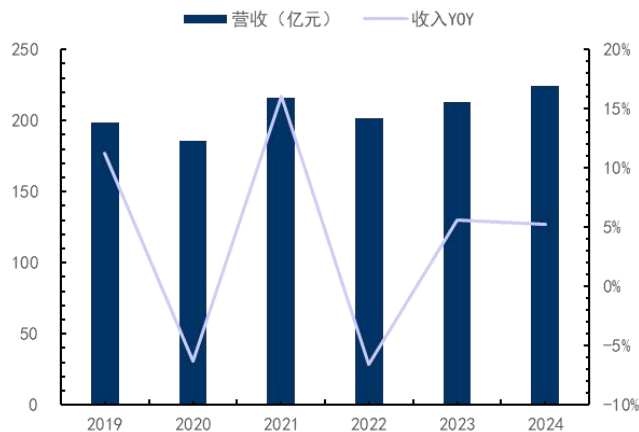
相关研究报告

《苏泊尔 (002032.SZ) -2023 年年报点评：外销反弹内销稳健，盈利稳固高分红》——2024-04-03

《苏泊尔 (002032.SZ) -2023 年三季报点评：外销拉动收入增长，盈利能力持续提升》——2023-10-30

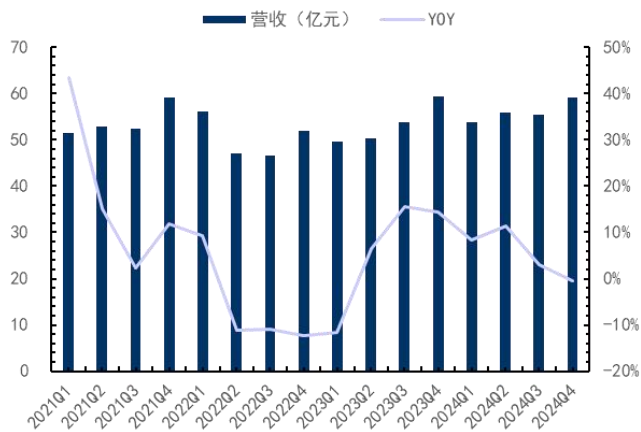
《苏泊尔 (002032.SZ) -2023 年中报点评：二季度经营改善，内外销趋势向好》——2023-09-05

图1：公司营业收入及增速



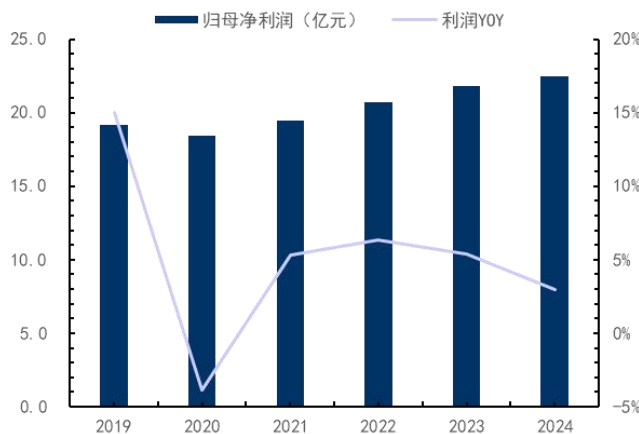
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



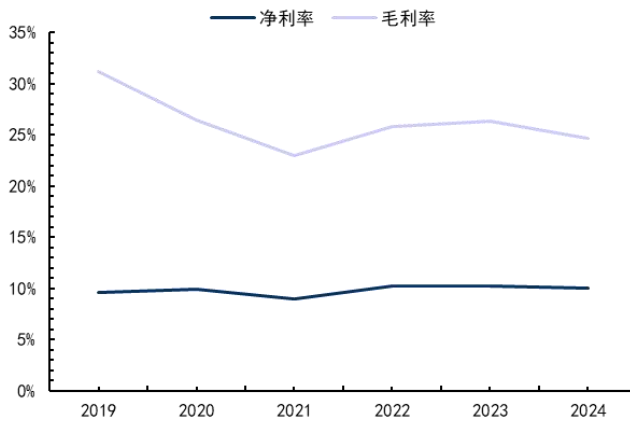
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速



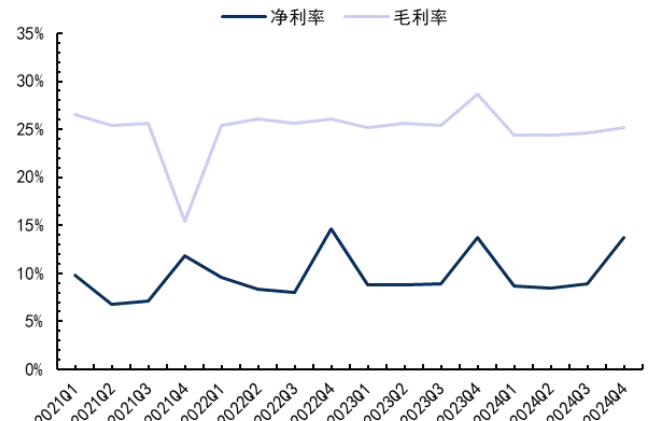
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司毛利率及净利率



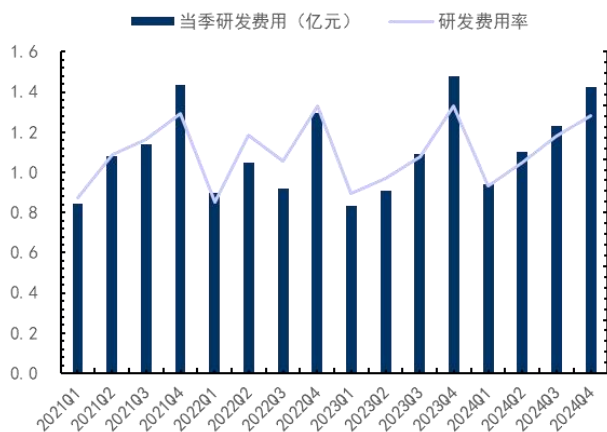
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季度毛利率及净利率



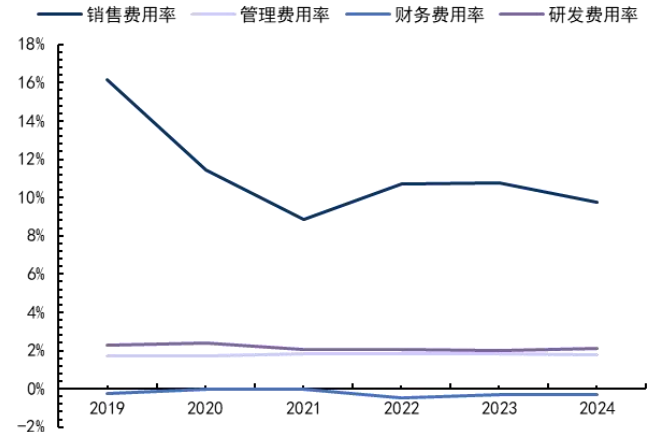
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司研发费用率情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司期间费用情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS				PE				PEG (24E)	投资评级
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E		
002032.SZ	苏泊尔	58.38	468	2.70	2.80	3.00	3.18	21.6	20.8	19.5	18.4	3.2	优于大市
002242.SZ	九阳股份	10.07	77	0.51	0.16	0.4	0.48	19.7	62.9	25.2	21.0	0.9	优于大市
000333.SZ	美的集团	78.50	5,977	4.80	5.03	5.62	6.13	16.4	15.6	14.0	12.8	1.5	优于大市
002705.SZ	新宝股份	16.16	131	1.19	1.35	1.51	1.66	13.6	11.9	10.7	9.7	1.1	优于大市
002959.SZ	小熊电器	43.01	68	2.84	3.11	3.48	3.92	15.2	13.8	12.4	11.0	1.1	优于大市

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理和预测

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	3548	2480	4226	3896	3579	营业收入	21304	22427	23789	25059	26392
应收款项	2890	2789	2836	3167	3255	营业成本	15700	16898	17892	18838	19837
存货净额	2263	2566	2602	2773	2939	营业税金及附加	142	148	157	166	174
其他流动资产	699	930	883	931	1018	销售费用	2298	2182	2308	2431	2560
流动资产合计	10037	10604	11437	11835	12072	管理费用	825	866	897	918	940
固定资产	1270	1279	1291	1312	1317	财务费用	(68)	(72)	(75)	(90)	(83)
无形资产及其他	429	408	392	375	359	投资收益	49	31	45	38	41
投资性房地产	1309	914	914	914	914	资产减值及公允价值变动	(19)	10	43	40	40
长期股权投资	62	61	60	59	58	其他收入	245	285	247	247	237
资产总计	13107	13266	14093	14496	14721	营业利润	2681	2732	2946	3121	3283
短期借款及交易性金融负债	247	42	110	133	95	营业外净收支	3	0	2	2	7
应付款项	4441	4444	5056	5375	5495	利润总额	2685	2732	2947	3122	3290
其他流动负债	1837	2038	2185	2245	2388	所得税费用	505	487	545	574	600
流动负债合计	6524	6524	7351	7754	7979	少数股东损益	(0)	1	1	1	1
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	2180	2244	2402	2548	2689
其他长期负债	200	280	280	280	280	现金流量表（百万元）					
长期负债合计	200	280	280	280	280	净利润	2180	2244	2402	2548	2689
负债合计	6725	6804	7632	8034	8259	资产减值准备	(18)	14	0	0	0
少数股东权益	37	37	37	37	37	折旧摊销	160	159	147	154	162
股东权益	6345	6424	6424	6424	6424	公允价值变动损失	19	(10)	(43)	(40)	(40)
负债和股东权益总计	13107	13266	14093	14496	14721	财务费用	(68)	(72)	(75)	(90)	(83)
关键财务与估值指标						营运资本变动	570	261	722	(170)	(78)
每股收益	2.70	2.80	3.00	3.18	3.36	其它	18	(14)	(0)	(0)	(0)
每股红利	3.02	2.71	3.00	3.18	3.36	经营活动现金流	2928	2655	3228	2492	2733
每股净资产	7.87	8.02	8.02	8.02	8.02	资本开支	(52)	(165)	(100)	(120)	(110)
ROIC	31%	37%	48%	53%	54%	其它投资现金流	(173)	(1203)	950	(178)	(214)
ROE	34%	35%	37%	40%	42%	投资活动现金流	(225)	(1367)	851	(297)	(323)
毛利率	26%	25%	25%	25%	25%	权益性融资	1	0	0	0	0
EBIT Margin	11%	10%	11%	11%	11%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	12%	11%	11%	11%	12%	支付股利、利息	(2440)	(2176)	(2402)	(2548)	(2689)
收入增长	6%	5%	6%	5%	5%	其它融资现金流	2159	1995	68	23	(38)
净利润增长率	5%	3%	7%	6%	6%	融资活动现金流	(2719)	(2356)	(2333)	(2525)	(2727)
资产负债率	52%	52%	54%	56%	56%	现金净变动	(15)	(1068)	1746	(330)	(317)
息率	5.2%	4.7%	5.1%	5.4%	5.7%	货币资金的期初余额	3563	3548	2480	4226	3896
P/E	21.6	20.8	19.5	18.4	17.4	货币资金的期末余额	3548	2480	4226	3896	3579
P/B	7.4	7.3	7.3	7.3	7.3	企业自由现金流	2577	2173	2836	2073	2330
EV/EBITDA	21.5	21.5	20.3	19.2	18.1	权益自由现金流	4736	4168	2966	2169	2359

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032