

## 苏泊尔 (002032.SZ)

## 营收稳健增长，盈利水平稳定

事件：公司发布 2025 年一季报。公司 25Q1 实现营业收入 57.9 亿元，同比+7.6%；归母净利润为 5.0 亿元，同比+5.8%；扣非归母净利润为 4.8 亿元，同比+5.0%。

**核心品类增长态势良好。**公司通过持续创新及强大的渠道竞争优势，核心品类取得了良好增长态势，根据奥维云数据，2025 年一季度苏泊尔品牌线上电饭煲/电压力锅/电蒸锅/养生壶品类销额同比+0.43%/+7.91%/+6.66%/+24.82%。公司持续推进“以消费者为中心”的创新战略和新品发展战略，借助互联网大数据，深度挖掘细分人群和不同场景下的用户需求，持续为用户提供智巧的产品解决方案，满足多元化的消费者需求，提供贴心、全方位的消费者体验。

**毛利率略有下滑，盈利水平稳定。**1) 毛利率：25Q1 公司毛利率 23.9%，同比-0.5pct。2) 费率端：25Q1 销售/管理费/研发/财务费率分别为 10.0%/1.6%/1.8%/-0.1%，同比变动-0.9pct/-0.1pct/持平/+0.5pct，财务费用率提升主要系利息收入、汇兑收益同比减少所致。3) 净利率：25Q1 净利率为 8.6%，同比-0.2pct。

**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 24.0/25.5/27.0 亿元，同比+6.9%/+6.1%/+6.0%，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	23,823	25,340	26,953
增长率 yoy (%)	5.6	5.3	6.2	6.4	6.4
归母净利润 (百万元)	2,180	2,244	2,399	2,545	2,697
增长率 yoy (%)	5.4	3.0	6.9	6.1	6.0
EPS 最新摊薄 (元/股)	2.72	2.80	2.99	3.18	3.37
净资产收益率 (%)	34.4	34.9	34.8	34.3	33.9
P/E (倍)	20.5	19.9	18.6	17.5	16.5
P/B (倍)	7.0	6.9	6.5	6.0	5.6

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 04 月 24 日收盘价

## 买入 (维持)

## 股票信息

行业	小家电
前次评级	买入
04月24日收盘价(元)	55.64
总市值(百万元)	44,587.66
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)	2.38

## 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	baojiuyu@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)：外销增幅明显，现金分红亮眼》 2025-03-28
- 《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

**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
<b>流动资产</b>	10037	10604	11673	12717	13836
现金	3548	2480	4840	5503	6216
应收票据及应收账款	2874	2694	2664	2834	3014
其他应收款	16	95	66	70	75
预付账款	193	273	268	286	304
存货	2263	2566	2585	2750	2926
其他流动资产	1143	2496	1250	1275	1300
<b>非流动资产</b>	3070	2662	2607	2508	2393
长期投资	62	61	61	61	61
固定资产	1243	1266	1224	1172	1111
无形资产	429	408	392	375	358
其他非流动资产	1336	927	931	900	864
<b>资产总计</b>	13107	13266	14281	15226	16229
<b>流动负债</b>	6485	6524	7044	7480	7944
短期借款	200	0	0	0	0
应付票据及应付账款	4401	4444	4986	5304	5644
其他流动负债	1884	2080	2058	2176	2301
<b>非流动负债</b>	240	280	300	300	300
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	240	280	300	300	300
<b>负债合计</b>	6725	6804	7343	7780	8244
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	6174	6683	7222
归属母公司股东权益	6345	6424	6900	7409	7949
<b>负债和股东权益</b>	13107	13266	14281	15226	16229

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	2035	2584	3112	2806	2978
净利润	2179	2245	2399	2544	2697
折旧摊销	209	209	228	244	260
财务费用	-10	-46	0	0	0
投资损失	-49	-31	-33	-35	-38
营运资金变动	-304	199	550	56	59
其他经营现金流	9	8	-31	-3	0
<b>投资活动现金流</b>	-244	-5	1150	-107	-107
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	1292	35	38
<b>筹资活动现金流</b>	-2782	-2434	-1901	-2036	-2158
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	-1901	-2036	-2158
<b>现金净增加额</b>	-990	163	2360	663	713

**利润表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	21304	22427	23823	25340	26953
营业成本	15918	16898	17894	19038	20257
营业税金及附加	142	148	160	170	181
营业费用	2080	2182	2311	2458	2614
管理费用	394	396	422	449	477
研发费用	431	470	476	507	539
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	279	296	315
公允价值变动收益	1	1	0	0	0
投资净收益	49	31	33	35	38
资产处置收益	-4	-1	0	0	0
<b>营业利润</b>	2681	2732	2922	3100	3289
营业外收入	15	10	15	15	0
营业外支出	12	10	12	12	0
<b>利润总额</b>	2685	2732	2925	3103	3289
所得税	505	487	527	559	592
<b>净利润</b>	2179	2245	2399	2544	2697
少数股东损益	0	1	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	2180	2244	2399	2545	2697
EBITDA	2764	2837	3103	3297	3499
EPS (元/股)	2.72	2.80	2.99	3.18	3.37

**主要财务比率**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	5.6	5.3	6.2	6.4	6.4
营业利润(%)	5.8	1.9	7.0	6.1	6.1
归属母公司净利润(%)	5.4	3.0	6.9	6.1	6.0
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	25.3	24.7	24.9	24.9	24.8
净利率(%)	10.2	10.0	10.1	10.0	10.0
ROE(%)	34.4	34.9	34.8	34.3	33.9
ROIC(%)	30.5	32.3	32.9	32.6	32.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	51.3	51.3	51.4	51.1	50.8
净负债比率(%)	-48.9	-34.8	-66.4	-70.8	-74.9
流动比率	1.5	1.6	1.7	1.7	1.7
速动比率	1.1	0.9	1.2	1.2	1.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.6	1.7	1.7	1.7	1.7
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	5.3	5.1	5.1
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	2.72	2.80	2.99	3.18	3.37
每股经营现金流(最新摊薄)	2.54	3.22	3.88	3.50	3.72
每股净资产(最新摊薄)	7.92	8.02	8.61	9.25	9.92
<b>估值比率</b>					
P/E	20.5	19.9	18.6	17.5	16.5
P/B	7.0	6.9	6.5	6.0	5.6
EV/EBITDA	14.3	14.2	12.9	11.9	11.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年04月24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