

## 苏泊尔 (002032.SZ)

## 2025Q1 内外销增长稳健，盈利能力稳定

2025 年 04 月 26 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

周嘉乐（分析师）

林文隆（分析师）

lvming@kysec.cn

zhoujiale@kysec.cn

linwenlong@kysec.cn

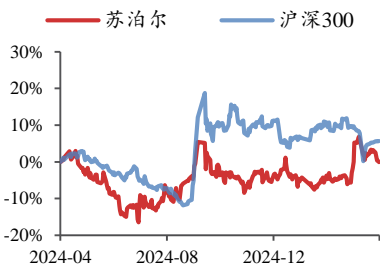
证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

证书编号：S0790524070004

日期	2025/4/25
当前股价(元)	55.45
一年最高最低(元)	64.30/45.70
总市值(亿元)	444.35
流通市值(亿元)	443.82
总股本(亿股)	8.01
流通股本(亿股)	8.00
近3个月换手率(%)	15.45

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《2024Q4 业绩经营稳健，稳定高分红标的——公司信息更新报告》-2025.3.31

《2024Q3 业绩稳健，静待内需改善——公司信息更新报告》-2024.10.28

《2024Q2 业绩稳健，外销延续高增长态势——公司信息更新报告》-2024.9.3

### ● 2025Q1 内外销稳健增长，盈利能力维持稳定，维持“买入”评级

2025Q1 公司实现营收 57.86 亿元（同比+7.59%，下同），归母净利润 4.97 亿元（+5.82%），扣非净利润 4.84 亿元（+4.98%）。2025Q1 内外销增长稳健，盈利能力稳定，我们维持盈利预测，预计 2025~2027 年归母净利润为 24.43/25.99/27.69 亿元，对应 EPS 为 3.05 /3.24/3.46 元，当前股价对应 PE 为 18.2/17.1/16.0 倍。短期关注 2025 年政策带动内需改善，长期继续看好营收稳健增长、利润率稳定，高质量稳健经营或维持较高分红比率，维持“买入”评级。

### ● 2025Q1 内外销维持稳健增长，内销或继续受益国补，外销受关税影响小

外销方面，大客户终端动销维持稳定，但受关税政策影响客户提前备货，我们预计 2025Q1 公司外销实现较好增长。2024Q1/2024Q2/2024Q3/2024Q4/2025Q1 SEB 集团消费者业务营收同比分别+5.8%/+5.9%/+8.1%/+5.5%/+2.8%，其中 2025Q1 EMEA/美洲地区营收同比分别+2.5%/+0.1%（2024Q4 为+10.1%/+4.1%），EMEA 中西欧/其他地区营收同比分别+0%/+7.2%（2024Q4 为+7.2%/+17.1%），美洲中北美/南美营收同比分别+4.9%/+8.3%（2024Q4 为+4.9%/+2.4%）。考虑到公司对美出口占比较低且有越南基地保障，预计全年外销增长仍有保障。根据关联交易公告，2024 年公司对 SEB 及其附属公司收入为 70.5 亿元，预计 2025 年销售金额 73.7 亿元，或仍保持稳健增长。内销方面，SEB 数据显示 2025Q1/2024Q4 中国大区营收同比+3.5%/-3.4%，此外久谦数据显示 2025Q1 苏泊尔线上京东+天猫+抖音渠道销售额同比+22%（2024Q4 同比+26%），我们预计 2025Q1 内销在以旧换新政策加持下或实现正增长。

### ● 2025Q1 毛利率维持稳定，销售费用率管控效果良好

2025Q1 公司毛利率 23.91%（同口径下同比+0.1pct），整体毛利率仍维持相对稳定。费用端，2025Q1 公司期间费用率为 13.31%（同口径下同比+0.08pct），其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 10.04%/1.61%/1.77%/-0.12%，同比分别 -0.29/-0.10/+0.19/+0.43pct，整体费用率维持平稳，销售费用率管控效果良好。综合影响下 2025Q1 公司净利率 8.59%（-0.07pct），盈利能力维持稳定。

### ● 风险提示：SEB 订单兑现不及预期；原材料价格上涨；行业竞争加剧等。

### 财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	21,304	22,427	23,895	25,385	26,906
YOY(%)	5.6	5.3	6.5	6.2	6.0
归母净利润(百万元)	2,180	2,244	2,443	2,599	2,769
YOY(%)	5.4	3.0	8.9	6.4	6.5
毛利率(%)	25.3	24.7	25.0	25.1	25.1
净利率(%)	10.2	10.0	10.2	10.2	10.3
ROE(%)	34.2	34.7	27.4	26.1	24.1
EPS(摊薄/元)	2.72	2.80	3.05	3.24	3.46
P/E(倍)	20.4	19.8	18.2	17.1	16.0
P/B(倍)	7.0	6.9	5.0	4.5	3.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	10037	10604	13583	14787	16925
现金	3548	2480	5048	5942	7651
应收票据及应收账款	2874	2694	3238	3064	3615
其他应收款	16	95	23	102	31
预付账款	193	273	224	304	255
存货	2263	2566	2553	2879	2876
其他流动资产	1143	2496	2496	2496	2496
<b>非流动资产</b>	3070	2662	2603	2534	2459
长期投资	62	61	58	56	54
固定资产	1243	1266	1244	1213	1177
无形资产	429	408	375	341	305
其他非流动资产	1336	927	926	924	923
<b>资产总计</b>	13107	13266	16186	17321	19384
<b>流动负债</b>	6485	6524	7000	7074	7610
短期借款	200	0	0	0	0
应付票据及应付账款	4401	4444	4933	5018	5524
其他流动负债	1884	2080	2067	2056	2086
<b>非流动负债</b>	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
<b>负债合计</b>	6725	6804	7280	7355	7890
少数股东权益	37	37	38	38	39
股本	807	801	801	801	801
资本公积	173	191	191	191	191
留存收益	5873	5694	6643	7581	8531
<b>归属母公司股东权益</b>	6345	6424	8868	9928	11455
<b>负债和股东权益</b>	13107	13266	16186	17321	19384

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	2035	2584	2579	2403	2921
净利润	2179	2245	2444	2600	2769
折旧摊销	160	159	136	144	152
财务费用	-68	-72	-70	-70	-70
投资损失	-49	-31	-39	-36	-37
营运资金变动	-127	-107	97	-236	97
其他经营现金流	-61	389	11	1	11
<b>投资活动现金流</b>	-244	-5	-39	-41	-40
资本支出	137	208	80	77	79
长期投资	0	0	3	2	2
其他投资现金流	-107	203	38	34	37
<b>筹资活动现金流</b>	-2782	-2434	28	-1469	-1172
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	28	-1469	-1172
<b>现金净增加额</b>	-990	163	2568	893	1710

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	21304	22427	23895	25385	26906
营业成本	15918	16898	17915	19012	20141
营业税金及附加	142	148	128	129	133
营业费用	2080	2182	2318	2462	2610
管理费用	394	396	418	432	444
研发费用	431	470	500	532	563
财务费用	-68	-72	-70	-70	-70
资产减值损失	6	-8	-5	-2	-6
其他收益	249	286	250	250	250
公允价值变动收益	1	1	1	1	1
投资净收益	49	31	39	36	37
资产处置收益	-4	-1	-2	-2	-2
<b>营业利润</b>	2681	2732	2978	3170	3376
营业外收入	15	10	13	12	12
营业外支出	12	10	11	11	11
<b>利润总额</b>	2685	2732	2980	3171	3377
所得税	505	487	536	571	608
<b>净利润</b>	2179	2245	2444	2600	2769
少数股东损益	-0	1	0	1	1
<b>归属母公司净利润</b>	2180	2244	2443	2599	2769
EBITDA	2750	2817	3065	3212	3387
EPS(元)	2.72	2.80	3.05	3.24	3.46

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	5.6	5.3	6.5	6.2	6.0
营业利润(%)	5.8	1.9	9.0	6.4	6.5
归属于母公司净利润(%)	5.4	3.0	8.9	6.4	6.5
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	25.3	24.7	25.0	25.1	25.1
净利率(%)	10.2	10.0	10.2	10.2	10.3
ROE(%)	34.2	34.7	27.4	26.1	24.1
ROIC(%)	79.4	59.3	68.2	68.2	75.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	51.3	51.3	45.0	42.5	40.7
净负债比率(%)	-51.5	-37.1	-56.2	-59.2	-66.2
流动比率	1.5	1.6	1.9	2.1	2.2
速动比率	1.1	0.9	1.3	1.4	1.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.6	1.7	1.6	1.5	1.5
应收账款周转率	8.9	8.1	8.1	8.1	8.1
应付账款周转率	5.5	5.3	5.3	5.3	5.3
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	2.72	2.80	3.05	3.24	3.46
每股经营现金流(最新摊薄)	2.54	3.22	3.22	3.00	3.65
每股净资产(最新摊薄)	7.92	8.02	11.07	12.39	14.29
<b>估值比率</b>					
P/E	20.4	19.8	18.2	17.1	16.0
P/B	7.0	6.9	5.0	4.5	3.9
EV/EBITDA	14.8	14.8	12.8	11.9	10.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

### 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

### 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn