

2025 年 04 月 29 日

内销趋稳，外销收入增速良好

苏泊尔(002032)

评级:	增持	股票代码:	002032
上次评级:	增持	52 周最高价/最低价:	64.3/45.7
目标价格:		总市值(亿)	442.11
最新收盘价:	55.17	自由流通市值(亿)	441.58
		自由流通股数(百万)	800.40

事件概述

2024 年年报: 2024 年, 公司实现营业收入 224.27 亿元, 同比+5.27%; 实现归母净利润 22.44 亿元, 同比+2.97%。公司拟以 7.97 亿股为基数, 向全体股东每 10 股派发现金红利 28.10 元(含税), 合计派发现金股利 22.39 亿元, 现金分红比例为 99.74%。

2025 年一季报: 25Q1, 公司实现营业收入 57.86 亿元, 同比+7.59%; 实现归母净利润 4.97 亿元, 同比+5.82%。

分析判断:

► 内销收入维稳，外销收入增速较好。

2024 年年报: 分产品看, 2024 年, 烹饪电器收入 86.64 亿元, 同比-2.57%; 食物料理电器收入 38.00 亿元, 同比+9.09%; 炊具及用具收入 68.36 亿元, 同比+12.88%; 其他家用电器收入 31.27 亿元, 同比+8.89%。分地区看, 2024 年, 内销收入 149.25 亿元, 同比-1.21%, 较同期略有下降, 但公司通过持续创新及强大的渠道竞争优势, 实现核心品类的线上及线下市场市占率持续提升; 外销收入 75.02 亿元, 同比+21.07%, SEB 集团及其他外销客户订单同比增长明显, 带动外销收入取得较好增长。

2025 年一季报: 25Q1, 公司实现营业收入 57.86 亿元, 同比+7.59%, 或系内外销收入平稳增长。据奥维云网, 25Q1, 厨房小电行业中电饭煲、电磁炉、电蒸锅、养生壶品类线上销额同比+4.9%、+7.7%、+10.6%、+26.6%。

► 费用率控制良好，盈利能力较为稳定。

毛利率端: 2024 年, 公司毛利率为 24.65%, 同比-0.63 pct。分产品看, 2024 年, 烹饪电器、食物料理电器、炊具及用具、其他家用电器毛利率为 24.32%、21.47%、26.99%、24.35%, 同比-0.48、-0.15、-1.35、-0.42 pct。分地区看, 2024 年, 内销毛利率为 27.69%, 同比+0.43 pct; 外销毛利率为 18.62%, 同比-1.84 pct。25Q1, 毛利率为 23.91%, 同比+0.10 pct。

费用率端: 2024 年, 公司销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率为 9.73%、1.77%、2.09%、-0.32%, 分别同比-0.03、-0.08、+0.07、-0.01 pct。25Q1, 公司销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 10.04%、1.61%、1.77%、-0.12%, 分别同比-0.29、-0.10、+0.02、+0.45 pct。

净利率端: 结合毛利率与费用率情况, 2024 年, 公司净利率为 10.01%, 同比-0.22 pct; 25Q1, 净利率为 8.56%, 同比-0.18 pct。

投资建议

结合年报及一季报情况, 我们调整盈利预测, 我们预计公司 25-27 年实现营业收入分别为 236/247/257 亿元(前值 25 年为 252 亿元), 实现归母净利润 23.8/25.1/26.4 亿元(前值 25 年为 25.4 亿元), 相应 EPS 分别为 2.97/3.13/3.29 元(前值 25 年为 3.15 元), 2025 年 4 月 28 日收盘价 55.17 元对应 PE 分别为 19/18/17 倍, 维持“增持”评级。

风险提示

生产要素价格波动风险、市场竞争加剧风险、汇率大幅波动风险等。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	21,304	22,427	23,644	24,715	25,661
YoY (%)	5.6%	5.3%	5.4%	4.5%	3.8%
归母净利润(百万元)	2,180	2,244	2,378	2,511	2,638
YoY (%)	5.4%	3.0%	6.0%	5.6%	5.1%
毛利率 (%)	25.3%	24.7%	24.7%	24.8%	24.8%
每股收益 (元)	2.72	2.82	2.97	3.13	3.29
ROE	34.4%	34.9%	37.0%	39.0%	41.0%
市盈率	20.29	19.56	18.59	17.61	16.76

资料来源：Wind，华西证券研究所预测；（注：收盘价为 2025 年 4 月 28 日）

分析师：纪向阳

邮箱：jixy1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120525020004

联系电话：

联系人：褚菁菁

邮箱：chujj@hx168.com.cn

SAC NO:

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	22,427	23,644	24,715	25,661	净利润	2,245	2,378	2,511	2,638
YoY (%)	5.3%	5.4%	4.5%	3.8%	折旧和摊销	209	248	274	301
营业成本	16,898	17,803	18,594	19,288	营运资金变动	199	-82	-37	-48
营业税金及附加	148	156	163	169	经营活动现金流	2,584	2,492	2,724	2,867
销售费用	2,182	2,293	2,385	2,451	资本开支	-199	-250	-250	-250
管理费用	396	414	428	436	投资	0	-12	-7	-7
财务费用	-72	-71	-74	-76	投资活动现金流	-5	-1,098	-227	-227
研发费用	470	485	494	513	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-8	0	0	0	债务募资	-201	7	-4	-4
投资收益	31	30	30	30	筹资活动现金流	-2,434	-2,365	-2,515	-2,641
营业利润	2,732	2,894	3,055	3,210	现金净流量	163	-971	-18	-1
营业外收支	0	0	0	0					
利润总额	2,732	2,894	3,055	3,210	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
所得税	487	516	545	572	成长能力				
净利润	2,245	2,378	2,511	2,638	营业收入增长率	5.3%	5.4%	4.5%	3.8%
归属于母公司净利润	2,244	2,378	2,511	2,638	净利润增长率	3.0%	6.0%	5.6%	5.1%
YoY (%)	3.0%	6.0%	5.6%	5.1%	盈利能力				
每股收益	2.82	2.97	3.13	3.29	毛利率	24.7%	24.7%	24.8%	24.8%
					净利率	10.0%	10.1%	10.2%	10.3%
资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	总资产收益率 ROA	17.0%	17.7%	18.4%	19.2%
货币资金	2,480	1,509	1,491	1,490	净资产收益率 ROE	34.9%	37.0%	39.0%	41.0%
预付款项	273	285	290	297	偿债能力				
存货	2,566	2,674	2,693	2,689	流动比率	1.63	1.61	1.60	1.61
其他流动资产	5,285	6,416	6,657	6,877	速动比率	0.91	0.76	0.77	0.78
流动资产合计	10,604	10,884	11,131	11,354	现金比率	0.38	0.22	0.21	0.21
长期股权投资	61	62	64	65	资产负债率	51.3%	52.2%	52.8%	53.2%
固定资产	1,266	1,309	1,334	1,340	经营效率				
无形资产	408	390	371	351	总资产周转率	1.70	1.76	1.81	1.86
非流动资产合计	2,662	2,651	2,580	2,482	每股指标 (元)				
资产合计	13,266	13,534	13,710	13,836	每股收益	2.82	2.97	3.13	3.29
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	8.02	8.02	8.03	8.04
应付账款及票据	4,444	4,648	4,834	4,983	每股经营现金流	3.22	3.11	3.40	3.58
其他流动负债	2,080	2,127	2,114	2,089	每股股利	5.62	2.96	3.13	3.28
流动负债合计	6,524	6,775	6,949	7,071	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	19.56	18.59	17.61	16.76
其他长期负债	280	296	292	288	PB	6.64	6.88	6.87	6.87
非流动负债合计	280	296	292	288					
负债合计	6,804	7,071	7,240	7,359					
股本	801	801	801	801					
少数股东权益	37	37	37	37					
股东权益合计	6,462	6,464	6,470	6,477					
负债和股东权益合计	13,266	13,534	13,710	13,836					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者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，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。