

公司研究

外销持续增长，盈利符合预期

——苏泊尔（002032.SZ）2025 年度一季报业绩点评

买入（维持）

当前价：55.10 元

作者

分析师：洪吉然

执业证书编号：S0930521070002

021- 52523793

hongjiran@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	8.01
总市值(亿元):	441.55
一年最低/最高(元):	45.70/64.30
近 3 月换手率:	15.73%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-8.67	6.35	-7.60
绝对	-2.56	5.45	-3.48

资料来源：Wind

相关研报

外销维持景气，费用控制良好——苏泊尔（002032.SZ）2024 年报业绩点评（2025-03-31）

要点

事件：

苏泊尔公布 2025 年一季报，公司实现营收 57.86 亿元，YOY+7.59%；归母净利润 4.97 亿元，YOY+5.82%；扣非归母净利润 4.84 亿元，YoY+4.98%。

点评：

内销恢复增长，外销延续景气。内销方面，25 年国补较 24 年新覆盖电饭煲、微波炉等厨小品类，对行业提振作用显著，据奥维云网推总数据，25Q1 中国厨小全渠道零售额同比+2.5%，零售量同比-1.1%，均价同比+3.7%，公司作为厨小行业龙头，预计 25Q1 内销收入同比增长中低个位数。**外销方面**，关联交易公告显示公司 2025 年向母公司 SEB 集团预计出售商品总额 73.7 亿元，较 2024 年公司实际向 SEB 集团出售商品金额+4.6%，SEB 集团 25Q1 消费者业务收入（占总收入 85%以上）在全球除南美以外的各个主要市场均实现显著增长，公司与 SEB 集团战略合作关系良好，预计 25Q1 美国关税影响下，公司抓住关税前窗口期提前对外出货，外销收入增长略高于 5%。

盈利能力维持稳健，费用率控制良好。25Q1 公司毛利率为 23.9%，同比+0.1pcts。公司 25Q1 归母净利率 8.6%，同比-0.14pcts，盈利能力基本保持稳定。25Q1 公司销售/管理/财务/研发费用率分别为 10.0%/1.6%/-0.1%/1.8%，同比 -0.29/-0.10/+0.45/+0.02pcts，其中财务费用率增加主要系高现金分红影响，公司利息收入下降。

净现金短期下滑，经营安全垫保持稳健。资产负债表方面，25Q1 末公司净现金(货币资金+交易性金融资产+衍生金融资产+其他流动资产-短期借款-长期借款-应付债券)26 亿元，同比减少 24 亿元，25Q1 末公司净现金占总资产比例达 20%，仍处于较高水平，经营安全垫充分。25Q1 末应付账款同比+0.5%。现金流方面，25Q1 公司经营性净现金 5.84 亿元，YoY-44%。

盈利预测、估值与评级：25Q1 公司外销保持增长，降本增效成果显著，核心品类优势地位稳固，新品研发开拓稳步推进，渠道结构和效率不断改善，维持公司 2025-27 年净利润预测为 23.9/25.6/27.0 亿元，现价对应 PE 为 18、17、16 倍，维持“买入”评级。

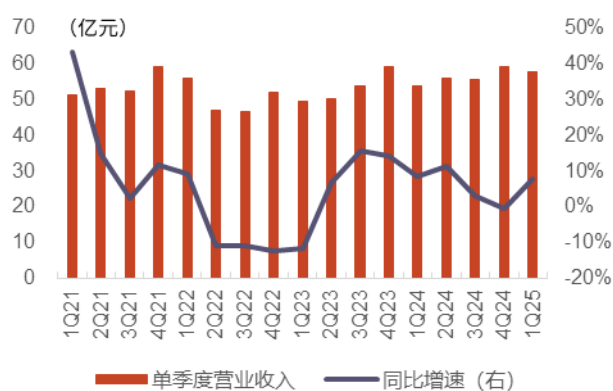
风险提示：SEB 订单不及预期，原材料价格上涨，国内市场竞争加剧，关税风险超预期。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	21,304	22,427	23,572	25,059	26,434
营业收入增长率	5.62%	5.27%	5.10%	6.31%	5.49%
净利润（百万元）	2,180	2,244	2,388	2,561	2,704
净利润增长率	5.42%	2.97%	6.39%	7.26%	5.58%
EPS（元）	2.70	2.80	2.98	3.20	3.37
ROE（归属母公司）（摊薄）	34.35%	34.94%	36.35%	37.99%	39.28%
P/E	20	20	18	17	16
P/B	7.0	6.9	6.7	6.6	6.4

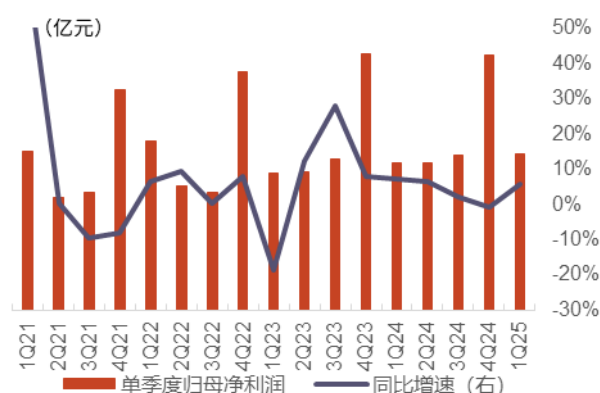
资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-05-06 注：2023-2024 年总股本分别为 806.71、801.36 百万股，预测 2025-2027 年总股本为 801.36 百万股

图 1：公司单季度营业收入及同比



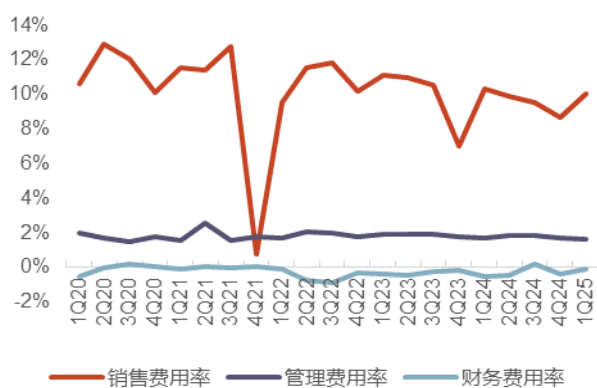
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 2：公司单季度归母净利润及同比



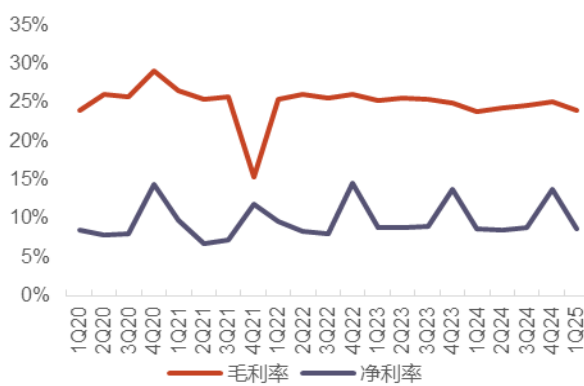
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 3：公司单季度三费率



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 4：公司单季度毛利率和净利率



资料来源：Wind，光大证券研究所

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	21,304	22,427	23,572	25,059	26,434
营业成本	15,700	16,898	17,499	18,635	19,679
折旧和摊销	160	159	181	190	198
税金及附加	142	148	156	166	175
销售费用	2,298	2,182	2,357	2,506	2,643
管理费用	394	396	430	454	476
研发费用	431	470	471	501	529
财务费用	-68	-72	19	15	9
投资收益	49	31	100	100	100
营业利润	2,681	2,732	2,916	3,124	3,293
利润总额	2,685	2,732	2,930	3,138	3,307
所得税	505	487	542	577	603
净利润	2,179	2,245	2,388	2,561	2,704
少数股东损益	0	1	0	0	0
归属母公司净利润	2,180	2,244	2,388	2,561	2,704
EPS(元)	2.70	2.80	2.98	3.20	3.37

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,035	2,584	3,900	2,869	2,975
净利润	2,180	2,244	2,388	2,561	2,704
折旧摊销	160	159	181	190	198
净营运资金增加	202	1,692	-1,216	45	65
其他	-507	-1,512	2,546	74	8
投资活动产生现金流	-244	-5	-524	-66	-66
净资本支出	-135	-199	-155	-155	-155
长期投资变化	62	61	-1	-1	-1
其他资产变化	-171	133	-368	90	90
融资活动现金流	-2,782	-2,434	-1,849	-2,551	-2,675
股本变化	-2	-5	0	0	0
债务净变化	205	-205	415	-148	-106
无息负债变化	640	285	488	384	339
净现金流	-990	163	1,527	253	234

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	26.3%	24.7%	25.8%	25.6%	25.6%
EBITDA 率	12.9%	12.4%	13.0%	12.9%	12.8%
EBIT 率	12.1%	11.7%	12.3%	12.2%	12.1%
税前净利润率	12.6%	12.2%	12.4%	12.5%	12.5%
归母净利润率	10.2%	10.0%	10.1%	10.2%	10.2%
ROA	16.6%	16.9%	16.7%	17.4%	17.9%
ROE (摊薄)	34.4%	34.9%	36.4%	38.0%	39.3%
经营性 ROIC	37.3%	29.9%	39.3%	41.4%	43.3%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	51%	51%	54%	54%	54%
流动比率	1.54	1.63	1.52	1.53	1.53
速动比率	1.19	1.23	1.17	1.17	1.17
归母权益/有息债务	25.66	153.01	14.38	21.82	33.87
有形资产/有息债务	49.56	296.51	29.56	45.02	70.28

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	13,107	13,266	14,312	14,722	15,098
货币资金	3,548	2,480	4,007	4,260	4,494
交易性金融资产	351	281	350	360	370
应收账款	2,858	2,690	2,911	3,095	3,013
应收票据	15	4	17	18	19
其他应收款 (合计)	16	95	67	71	75
存货	2,263	2,566	2,600	2,770	2,927
其他流动资产	506	657	714	788	857
流动资产合计	10,037	10,604	11,296	11,735	12,149
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	62	61	61	62	63
固定资产	1,243	1,266	1,231	1,186	1,133
在建工程	27	13	11	9	8
无形资产	429	408	409	410	411
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	-	-	-	-	-
非流动资产合计	3,070	2,662	3,016	2,987	2,949
总负债	6,725	6,804	7,707	7,944	8,177
短期借款	200	0	457	259	153
应付账款	3,206	3,162	3,500	3,727	3,936
应付票据	1,235	1,282	1,400	1,491	1,574
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	140	119	119	119	119
流动负债合计	6,524	6,524	7,445	7,682	7,914
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	23	92	92	92	92
非流动负债合计	200	280	262	262	262
股东权益	6,382	6,462	6,605	6,779	6,921
股本	807	801	801	801	801
公积金	529	486	592	592	592
未分配利润	5,517	5,400	5,429	5,603	5,745
归属母公司权益	6,345	6,424	6,568	6,741	6,884
少数股东权益	37	37	37	37	37

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	10.79%	9.73%	10.00%	10.00%	10.00%
管理费用率	1.85%	1.77%	1.82%	1.81%	1.80%
财务费用率	-0.32%	-0.32%	0.08%	0.06%	0.03%
研发费用率	2.02%	2.09%	2.00%	2.00%	2.00%
所得税率	19%	18%	18%	18%	18%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	2.73	2.81	2.98	3.20	3.37
每股经营现金流	2.52	3.22	4.87	3.58	3.71
每股净资产	7.87	8.02	8.19	8.41	8.59
每股销售收入	26.41	27.98	29.41	31.26	32.98

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	20	20	18	17	16
PB	7.0	6.9	6.7	6.6	6.4
EV/EBITDA	16.2	16.2	14.4	13.6	13.0
股息率	5.0%	5.1%	5.4%	5.8%	6.1%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

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。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究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的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP