

公司研究 | 点评报告 | 苏泊尔 (002032.SZ)

内外销双增，盈利能力稳健

报告要点

2025Q1 公司实现营收 57.86 亿元，对应同比增长 7.59%，实现归母净利润 4.97 亿元，对应同比增长 5.82%，实现扣非归母净利润 4.84 亿元，对应同比增长 4.98%。

分析师及联系人



陈亮

SAC: S0490517070017

SFC: BUW408

苏泊尔 (002032.SZ)

2025-05-04

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

内外销双增，盈利能力稳健

事件描述

公司发布 2025 年一季报：2025Q1 公司实现营收 57.86 亿元，对应同比增长 7.59%，实现归母净利润 4.97 亿元，对应同比增长 5.82%，实现扣非归母净利润 4.84 亿元，对应同比增长 4.98%。

事件评论

- **国补拉动内销增长，“抢出口”因素下外销增速更优。**2025Q1 公司营收同比增长 7.59%。内销方面，预计国补对厨小电行业形成一定拉动，2025 年国补范围新增微波炉、电饭煲等小家电品类，据奥维云网推总数据，2025Q1 厨小电行业（包括电饭煲、电磁炉、电水壶、电压力锅、豆浆机、料理机、榨汁机、煎烤机、养生壶及电蒸炖锅）国内全渠道推总销额同比增长 2.50%，其中电饭煲品类全渠道推总销额同比增长 4.90%。公司内销龙头地位仍稳固，于厨小电多个细分品类如电饭煲、电炖锅等中销额排名稳定位于前三。外销方面，据公司前期公告，公司 2024 年与 SEB 集团及其关联方年度关联交易预计金额为 71.36 亿元，较上年实际发生金额同比增长 20.30%，2025 年预计对应关联交易金额达 74.60 亿元，对应 2024 年预计值同比增长 4.55%，预计关税扰动下存在“抢出口”现象，公司 Q1 外销增速或明显优于 2025 全年与 SEB 关联交易预计增速。
- **盈利能力相对稳健，经营性现金流同比下滑。**2025Q1 公司毛利率同比下滑 0.10pct 至 23.91%，或系公司外销毛利率更低但收入增速更快的结构性因素。公司销售/管理/研发/财务费率分别达 10.04%/1.61%/1.77%/-0.12%，分别同比-0.29/-0.10/+0.02/+0.45pct，其中财务费率提升较为明显，对应财务费用由同期-3064 万元提升至-678 万元，主要系报告期利息收入较同期减少和人民币汇率波动使汇兑收益较同期减少共同所致。综合影响下，公司 2025Q1 经营性利润率同比下滑 0.08pct 至 10.06%，归母净利率同比下滑 0.14pct 至 8.59%，扣非归母净利率同比下滑 0.21pct 至 8.36%。现金流方面，2025Q1 公司经营性现金流量净额为 5.84 亿元，同比下滑 44.03%，主要系报告期经营活动现金流入中销售商品、提供劳务收到的现金减少所致。
- **投资建议：**公司积极推动产品创新和渠道优化布局，内销保持领先的市场份额，且有望受益于国补对高价格带产品的拉动，外销订单增长确定性强，同时公司强化对于费用投放效率管理，预计公司将保持规模稳健增长同时，盈利效率将得到进一步优化，且公司近年来均保持可观分红率，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 23.99、26.18 和 28.59 亿元，对应 PE 估值分别为 18.62、17.06 和 15.63 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、经济形势恢复阶段居民消费出现波动的风险；
- 2、行业竞争加剧带来的份额回落和盈利效率回落的风险。

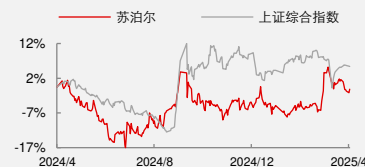
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	55.75
总股本(万股)	80,136
流通A股/B股(万股)	80,040/0
每股净资产(元)	8.64
近12月最高/最低价(元)	64.30/45.70

注：股价为 2025 年 4 月 29 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《稳健增长，优质分红》2025-04-01
- 《行业竞争加剧，营收增速环比放缓》2024-11-06
- 《内销稳健跑赢行业，龙头地位更加稳固》2024-09-04


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

1、经济形势恢复阶段居民消费出现波动的风险。当前经济环境正处于恢复改善阶段，居民消费相对较为理性，对于较为可选的小家电需求的意愿可能会有所影响，由此终端需求可能呈现波动，而公司作为厨房小电头部企业，可能也会受到影响，从而出现收入端的波动。

2、行业竞争加剧带来的份额回落和盈利效率回落的风险。由于消费增长中枢趋于稳定阶段，部分企业将积极开拓新兴品类布局，而公司在炊具、厨房小电、生活及厨卫电器等多细分领域均有布局，企业的品类延伸拓展将可能加剧公司所面临的竞争形势，从而可能存在影响公司市场份额和盈利效率的可能。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	22427	23517	24845	26411	货币资金	2480	2997	3333	3513
营业成本	16898	17426	18363	19507	交易性金融资产	281	281	281	281
毛利	5529	6090	6482	6904	应收账款	2690	2094	2042	2026
%营业收入	25%	26%	26%	26%	存货	2566	2721	2666	2779
营业税金及附加	148	155	164	175	预付账款	273	366	349	351
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	2314	2239	2240	2242
销售费用	2182	2469	2534	2615	流动资产合计	10604	10698	10911	11192
%营业收入	10%	11%	10%	10%	长期股权投资	61	61	61	61
管理费用	396	415	457	483	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	1266	1288	1311	1333
研发费用	470	470	497	528	无形资产	408	387	366	345
%营业收入	2%	2%	2%	2%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-72	-30	-30	-30	递延所得税资产	408	408	408	408
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	519	625	779	933
加: 资产减值损失	-8	0	0	0	资产总计	13266	13467	13836	14272
信用减值损失	17	0	0	0	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	1	0	0	0	应付款项	3162	3261	3436	3650
投资收益	31	59	62	66	预收账款	0	0	0	0
营业利润	2732	2939	3207	3503	应付职工薪酬	358	369	389	413
%营业收入	12%	12%	13%	13%	应交税费	284	298	315	335
营业外收支	0	5	5	5	其他流动负债	2720	2799	2938	3107
利润总额	2732	2944	3212	3508	流动负债合计	6524	6726	7077	7505
%营业收入	12%	13%	13%	13%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	487	545	594	649	应付债券	0	0	0	0
净利润	2245	2399	2618	2859	递延所得税负债	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	2244	2399	2618	2859	其他非流动负债	280	280	280	280
少数股东损益	1	0	-1	-1	负债合计	6804	7006	7357	7785
EPS (元)	2.80	2.99	3.27	3.57	归属于母公司所有者权益	6424	6424	6442	6451
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	37	37	37	36
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	6462	6461	6479	6487
经营活动现金流净额	2584	3088	3152	3242	负债及股东权益	13266	13467	13836	14272
取得投资收益收回现金	64	59	62	66	基本指标				
长期股权投资	1	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-2	-128	-128	-128	每股收益	2.80	2.99	3.27	3.57
其他	-68	-101	-150	-150	每股经营现金流	3.22	3.85	3.93	4.05
投资活动现金流净额	-5	-171	-216	-212	市盈率	19.00	18.62	17.06	15.63
债券融资	0	0	0	0	市净率	6.64	6.95	6.93	6.93
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	15.89	15.48	14.06	12.81
银行贷款增加 (减少)	-200	0	0	0	总资产收益率	16.9%	17.8%	18.9%	20.0%
筹资成本	-2176	-2400	-2600	-2850	净资产收益率	34.9%	37.4%	40.6%	44.3%
其他	-59	0	0	0	净利率	10.0%	10.2%	10.5%	10.8%
筹资活动现金流净额	-2434	-2400	-2600	-2850	资产负债率	51.3%	52.0%	53.2%	54.5%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	144	517	336	180	总资产周转率	1.69	1.75	1.80	1.85

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。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证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。