

经营韧性彰显

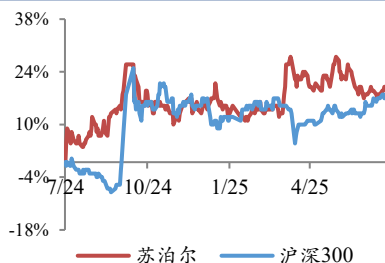
——苏泊尔 2025Q2 预告点评

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-07-24

收盘价（元）	53.18
近 12 个月最高/最低（元）	64.30/45.70
总股本（百万股）	801
流通股本（百万股）	800
流通股比例（%）	99.88
总市值（亿元）	426
流通市值（亿元）	426

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：邓欣

执业证书号：S0010524010001

邮箱：dengxin@hazq.com

分析师：成浅之

执业证书号：S0010524100003

邮箱：chengqianzhi@hazq.com

相关报告

1. 苏泊尔 25Q1：内销修复外销高增 2025-04-26
2. 苏泊尔 24A：经营稳健高分红 2025-03-28
3. 苏泊尔 24Q3：外销基数抬升，整体平稳 2024-10-25

主要观点：

● 公司发布 2025Q2 预告：

- Q2：收入 56.9 亿（同比+1.9%），归母净利润 4.4 亿（同比-5.9%），扣非归母净利润 4.2 亿（同比-8.2%）；
- H1：收入 114.8 亿（同比+4.7%），归母净利润 9.4 亿（同比-0.1%），扣非归母净利润 9.1 亿（同比-1.6%）
- **Q2 利润下滑主因出口业务综合影响+投资收益下降。**

● 收入分析：

- **内销**：预计 Q2 收入同比高个位数增长，相较 Q1 低个位数增长已有边际提速，主因国补拉动下景气抬升，参考奥维厨小零售额 Q1/Q2 各 +2.5/+17.3%；
- **外销**：预计 Q2 下滑，相较 Q1 同比双位数增长降速较多，主因 Q1 提前出货，Q2 面临关税和高基数压力。

● 盈利分析：

- Q2 归母/扣非净利率各-0.6/-0.8pct，外部压力下仍保持韧性，预计其中：
 - 1) 毛利率或有下滑，其中内销核心品类结构优化下，毛利率保持稳健；外销面临关税和销量压力，预计毛利率低于约定的 18%；
 - 2) 费用率严控，主要资源投向优势品类、持续提高营销效率；
 - 3) 另投资收益因利率走低而有所下降。

● 投资建议：

➤ 我们的观点：

内销行业竞争+外销关税扰动的双重压力下，公司业绩稳健彰显韧性。展望 H2：内销国补延续+创新驱动战略，公司有望持续跑赢行业；外销对美敞口较小且炊具已越南出货，全年 **SEB** 关联交易指引维持+5%。

盈利预测：我们调整盈利预测，预计 2025-2027 年公司收入 236.3/248.0/259.1 亿元(前值 238.6/252.0/264.9 亿元)，同比 +5.4%/+5.0%/+4.5%，归母净利润 22.9/24.4/25.8 亿元（前值 24.2/25.7/27.3 亿元），同比+2.1%/+6.6%/+5.7%；对应 PE 18.7/17.5/16.6X，若分红率参考历史 100%则股息率超 5%，稳健高分红标的，维持“买入”评级。

● 风险提示：

行业景气度波动，原材料成本波动，SEB 订单不及预期，关税政策

变化。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	22427	23631	24803	25913
收入同比（%）	5.3%	5.4%	5.0%	4.5%
归属母公司净利润	2244	2293	2443	2583
净利润同比（%）	3.0%	2.1%	6.6%	5.7%
毛利率（%）	24.7%	24.6%	24.8%	24.9%
ROE（%）	34.9%	39.7%	41.6%	42.7%
每股收益（元）	2.82	2.86	3.05	3.22
P/E	18.87	18.68	17.53	16.58
P/B	6.64	7.41	7.30	7.08
EV/EBITDA	14.24	14.12	13.11	12.37

资料来源：wind，华安证券研究所

注：数据截至 2025 年 7 月 23 日

财务报表与盈利预测

资产负债表				
单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	10604	10449	10753	11486
现金	2480	1828	2130	2246
应收账款	2690	2909	3003	3200
其他应收款	95	37	101	43
预付账款	273	283	286	305
存货	2566	2867	2682	3115
其他流动资产	2500	2525	2550	2578
非流动资产	2662	2635	2590	2537
长期投资	61	60	59	58
固定资产	1266	1247	1223	1194
无形资产	408	383	353	317
其他非流动资产	927	944	954	968
资产总计	13266	13083	13343	14024
流动负债	6524	6988	7155	7658
短期借款	0	0	0	0
应付账款	3162	3613	3394	3939
其他流动负债	3362	3375	3761	3719
非流动负债	280	280	280	280
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	280	280	280	280
负债合计	6804	7268	7436	7938
少数股东权益	37	37	37	37
股本	801	796	796	796
资本公积	191	-122	-122	-122
留存收益	5432	5104	5196	5374
归属母公司股东权	6424	5778	5870	6048
负债和股东权益	13266	13083	13343	14024

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2584	2429	2783	2656
净利润	2245	2293	2443	2583
折旧摊销	209	205	212	225
财务费用	-46	8	8	8
投资损失	-31	-45	-47	-47
营运资金变动	199	-33	165	-114
其他经营现金流	2054	2328	2280	2700
投资活动现金流	-5	-135	-122	-127
资本支出	-199	-181	-170	-175
长期投资	0	1	1	1
其他投资现金流	194	45	47	47
筹资活动现金流	-2434	-2947	-2358	-2413
短期借款	-200	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	-5	-5	0	0
资本公积增加	18	-313	0	0
其他筹资现金流	-2247	-2628	-2358	-2413
现金净增加额	163	-652	302	116

利润表				
单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	22427	23631	24803	25913
营业成本	16898	17827	18657	19457
营业税金及附加	148	154	161	168
销售费用	2182	2297	2406	2514
管理费用	396	402	422	441
财务费用	-72	-48	-34	-40
资产减值损失	-8	0	0	0
公允价值变动收益	1	0	0	0
投资净收益	31	45	47	47
营业利润	2732	2807	2988	3160
营业外收入	10	0	0	0
营业外支出	10	0	0	0
利润总额	2732	2807	2988	3160
所得税	487	514	545	577
净利润	2245	2293	2443	2583
少数股东损益	1	0	0	0
归属母公司净利润	2244	2293	2443	2583
EBITDA	2837	2921	3121	3299
EPS (元)	2.82	2.86	3.05	3.22

主要财务比率				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	5.3%	5.4%	5.0%	4.5%
营业利润	1.9%	2.7%	6.4%	5.8%
归属于母公司净利润	3.0%	2.1%	6.6%	5.7%
获利能力				
毛利率 (%)	24.7%	24.6%	24.8%	24.9%
净利率 (%)	10.0%	9.7%	9.8%	10.0%
ROE (%)	34.9%	39.7%	41.6%	42.7%
ROIC (%)	32.3%	36.7%	38.8%	39.8%
偿债能力				
资产负债率 (%)	51.3%	55.6%	55.7%	56.6%
净负债比率 (%)	105.3%	125.0%	125.9%	130.5%
流动比率	1.63	1.50	1.50	1.50
速动比率	0.91	0.78	0.83	0.81
营运能力				
总资产周转率	1.70	1.79	1.88	1.89
应收账款周转率	8.08	8.44	8.39	8.35
应付账款周转率	5.34	5.26	5.33	5.31
每股指标 (元)				
每股收益	2.82	2.86	3.05	3.22
每股经营现金流 (摊)	3.22	3.03	3.47	3.31
每股净资产	8.02	7.21	7.33	7.55
估值比率				
P/E	18.87	18.68	17.53	16.58
P/B	6.64	7.41	7.30	7.08
EV/EBITDA	14.24	14.12	13.11	12.37

资料来源: wind, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：邓欣，华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士，双专业学士，10余年证券从业经验，历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券，曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等，专注于成长消费领域，从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。

分析师：成浅之，美国哥伦比亚大学公共管理硕士，上海财经大学金融学本科，曾任职于德邦证券。

重要声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 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。