



苏泊尔 (002032.SZ)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

内销表现稳健，外销短期承压

业绩简评

2025 年 8 月 28 日，公司发布 2025 年中报。25H1 实现营收 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 亿元，同比-1.7%。25Q2 实现营业收入 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-8.3%

经营分析

内销表现稳健，外销韧性突出。内销方面，面对复杂的国内市场环境与消费者更理性的市场需求，公司通过持续创新及强大的渠道竞争优势实现稳健增长，持续提升市场占有率，25H1 国内实现营收 77.6 亿元，同比+3.4%，据奥维云网数据，2025H1 公司在明火炊具、厨小电线上、线下市场份额均位居行业第一。外销方面，在美国关税政策扰动下上半年依然维持较好增长，25H1 海外实现营收 37.2 亿元，同比+7.6%，主要系外销客户的订单较同期增长。

出口拖累下盈利略下滑，费用控制良好。25Q2 公司毛利率 23.3%，同比-0.5pct。费率方面，25Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 10.03%/1.85%/1.89%/-0.13%，同比分别-0.45pct/+0.02pct/-0.08pct/+0.35pct，整体控制水平良好，其中财务费用变动主要系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。

综合影响下，公司 25Q2 归母净利率 7.8%，同比-0.64pct。

盈利预测、估值与评级

公司收入和利润稳健，龙头地位稳固，产品与品牌优势显著。我们预计公司 2025/2026/2027 年 EPS 为 2.9/3.1/3.3 元，当前股价对应 PE 估值为 17.7/16.3/15.5 倍，维持“增持”评级。

风险提示

人民币汇率波动；市场竞争加剧；海内外市场需求不及预期。

国金证券研究所

分析师：赵中平 (执业 S1130524050003)

zhaozhongping@gjzq.com.cn

分析师：王刚 (执业 S1130524080001)

wang_g@gjzq.com.cn

联系人：蔡润泽

cairunze@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：50.83 元

相关报告：

- 《苏泊尔公司点评：收入业绩稳健，海外业务快速增长》，2025.3.29
- 《苏泊尔公司点评：Q3 收入稳健增长，费用控制良好》，2024.10.25



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	21,304	22,427	23,742	25,191	26,751
营业收入增长率	5.62%	5.27%	5.86%	6.10%	6.19%
归母净利润(百万元)	2,180	2,244	2,312	2,490	2,612
归母净利润增长率	5.42%	2.97%	2.99%	7.74%	4.87%
摊薄每股收益(元)	2.702	2.800	2.885	3.108	3.259
每股经营性现金流净额	2.52	3.22	2.21	3.31	3.48
ROE(归属母公司)(摊薄)	34.35%	34.94%	36.32%	39.13%	41.04%
P/E	19.62	19.00	17.77	16.50	15.73
P/B	6.74	6.64	6.46	6.46	6.46

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	20,171	21,304	22,427	23,742	25,191	26,751
增长率		5.6%	5.3%	5.9%	6.1%	6.2%
主营业务成本	-14,969	-15,700	-16,898	-17,679	-18,609	-19,743
%销售收入	74.2%	73.7%	75.3%	74.5%	73.9%	73.8%
毛利	5,201	5,604	5,529	6,063	6,582	7,009
%销售收入	25.8%	26.3%	24.7%	25.5%	26.1%	26.2%
营业税金及附加	-131	-142	-148	-119	-126	-134
%销售收入	0.6%	0.7%	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-2,156	-2,298	-2,182	-2,374	-2,469	-2,595
%销售收入	10.7%	10.8%	9.7%	10.0%	9.8%	9.7%
管理费用	-374	-394	-396	-427	-453	-482
%销售收入	1.9%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%
研发费用	-416	-431	-470	-499	-516	-548
%销售收入	2.1%	2.0%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%
息税前利润 (EBIT)	2,124	2,339	2,333	2,644	3,017	3,250
%销售收入	10.5%	11.0%	10.4%	11.1%	12.0%	12.1%
财务费用	97	68	72	-71	-250	-334
%销售收入	-0.5%	-0.3%	-0.3%	0.3%	1.0%	1.2%
资产减值损失	23	-20	9	0	0	0
公允价值变动收益	1	1	1	0	0	0
投资收益	54	49	31	25	50	50
%税前利润	2.1%	1.8%	1.1%	0.9%	1.6%	1.6%
营业利润	2,535	2,681	2,732	2,836	3,056	3,205
营业利润率	12.6%	12.6%	12.2%	11.9%	12.1%	12.0%
营业外收支	10	3	0	0	0	0
税前利润	2,545	2,685	2,732	2,836	3,056	3,205
利润率	12.6%	12.6%	12.2%	11.9%	12.1%	12.0%
所得税	-479	-505	-487	-525	-565	-593
所得税率	18.8%	18.8%	17.8%	18.5%	18.5%	18.5%
净利润	2,066	2,179	2,245	2,312	2,490	2,612
少数股东损益	-1	0	1	0	0	0
归属于母公司的净利润	2,068	2,180	2,244	2,312	2,490	2,612
净利率	10.3%	10.2%	10.0%	9.7%	9.9%	9.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	2,066	2,179	2,245	2,312	2,490	2,612
少数股东损益	-1	0	1	0	0	0
非现金支出	176	229	200	151	151	152
非经营收益	-56	-70	-61	445	62	69
营运资金变动	974	-304	199	-1,139	-49	-44
经营活动现金净流	3,160	2,035	2,584	1,768	2,655	2,788
资本开支	-160	-135	-199	-23	-22	-22
投资	0	0	0	0	0	0
其他	-312	-110	194	25	50	50
投资活动现金净流	-472	-244	-5	2	29	29
股权募资	3	0	0	-60	0	0
债权募资	6	199	-201	1,456	123	142
其他	-2,774	-2,980	-2,233	-2,372	-2,601	-2,729
筹资活动现金净流	-2,766	-2,782	-2,434	-976	-2,479	-2,587
现金净流量	-48	-990	163	794	205	230

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	3,563	3,548	2,480	3,223	3,390	3,593
应收款项	2,206	3,253	3,157	3,797	4,029	4,279
存货	2,495	2,263	2,566	2,519	2,651	2,813
其他流动资产	1,254	973	2,401	2,442	2,458	2,477
流动资产	9,518	10,037	10,604	11,980	12,528	13,161
%总资产	73.5%	76.6%	79.9%	84.9%	86.3%	87.6%
长期投资	1,087	727	340	340	340	340
固定资产	1,315	1,270	1,279	1,162	1,044	925
%总资产	10.2%	9.7%	9.6%	8.2%	7.2%	6.2%
无形资产	440	429	408	406	403	401
非流动资产	3,434	3,070	2,662	2,123	1,992	1,860
%总资产	26.5%	23.4%	20.1%	15.1%	13.7%	12.4%
资产总计	12,953	13,107	13,266	14,103	14,520	15,021
短期借款	42	247	42	1,498	1,620	1,763
应付款项	3,831	4,588	4,580	4,754	5,004	5,308
其他流动负债	1,842	1,689	1,902	1,289	1,369	1,449
流动负债	5,715	6,524	6,524	7,541	7,993	8,521
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	165	200	280	161	125	99
负债	5,880	6,725	6,804	7,702	8,118	8,620
普通股股东权益	7,036	6,345	6,424	6,364	6,364	6,364
其中：股本	809	807	801	801	801	801
未分配利润	5,865	5,517	5,400	5,400	5,400	5,400
少数股东权益	37	37	37	37	37	37
负债股东权益合计	12,953	13,107	13,266	14,103	14,520	15,021

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	2.557	2.702	2.800	2.885	3.108	3.259
每股净资产	8.701	7.866	8.015	7.942	7.942	7.942
每股经营现金净流	3.908	2.522	3.223	2.207	3.313	3.479
每股股利	3.030	2.730	2.810	2.885	3.108	3.259
回报率						
净资产收益率	29.39%	34.35%	34.94%	36.32%	39.13%	41.04%
总资产收益率	15.96%	16.63%	16.92%	16.39%	17.15%	17.39%
投入资本收益率	24.23%	28.64%	29.48%	27.28%	30.66%	32.44%
增长率						
主营业务收入增长率	-6.55%	5.62%	5.27%	5.86%	6.10%	6.19%
EBIT 增长率	0.68%	10.12%	-0.24%	13.33%	14.11%	7.71%
净利润增长率	6.36%	5.42%	2.97%	2.99%	7.74%	4.87%
总资产增长率	-6.81%	1.19%	1.21%	6.31%	2.95%	3.46%
资产管理能力						
应收账款周转天数	42.0	41.0	45.1	44.0	44.0	44.0
存货周转天数	68.2	55.3	52.1	52.0	52.0	52.0
应付账款周转天数	78.1	67.9	68.8	70.0	70.0	70.0
固定资产周转天数	23.6	21.3	20.6	17.7	14.9	12.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-55.89%	-57.23%	-42.08%	-31.33%	-32.03%	-32.98%
EBIT 利息保障倍数	-21.8	-34.6	-32.2	37.0	12.1	9.7
资产负债率	45.40%	51.31%	51.29%	54.61%	55.91%	57.38%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	22	37	51	95
增持	0	3	3	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.12	1.08	1.06	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究