

长期以稳为主，短期出口受美关税影响

2025 年 08 月 29 日

核心观点

- 公司发布 2025 年中期报告：**1) 2025H1 营业收入 114.8 亿元，同比+4.7%；归母净利润 9.4 亿元，同比-0.1%；归母净利率为 8.2%，同比-0.4pct。其中，2025Q1/Q2 营业收入分别为 57.9/56.9 亿元，同比+7.6%/+1.9%；归母净利润为 5/4.4 亿元，同比+5.8%/-5.9%；归母净利率为 8.6%/7.8%，同比-0.1/-0.7pct。2) 公司 2025Q2 利润下滑主要是出口受美国关税影响，导致毛利率偏低，但预计后续会快速恢复。
- 内销业务稳定，毛利率有所提升：**2025H1 内销收入 77.6 亿元，同比+3.4%，受到国补政策拉动；毛利率 27.7%，同比+0.6pct。公司持续巩固炊具、厨房小家电行业龙头地位。根据 AVC 数据，2025H1，苏泊尔炊具、厨房小家电市占率线上、线下均为第一；其中苏泊尔在厨房小家电市场销售表现优于行业水平，并逐渐拉开与第二名的差距。在国内电商行业竞争加剧的情况下，公司持续加强产品研发创新，除了通过推出差异化新品巩固电饭煲、电压力锅刚需品类的优势外，还积极切入台式净饮水机、制冰机等新品类，实现内销毛利率提升。
- 外销 Q2 阶段性受美国关税影响，毛利率暂时走低：**2025H1 外销收入 37.2 亿元，同比+7.6%，其中 Q1 增长较好，Q2 受 4-5 月美国关税政策变化及去年同期高基数影响，增速有所放缓；毛利率 15%，同比-1.5pct。公司外销毛利率常年稳定在 18% 上下波动，上半年毛利率下滑主要系阶段性受到美国关税影响，预计后续会迅速恢复。由于公司北美出口占比不高，且可以通过越南工厂进行产能调配，对公司长期影响有限，预计全年外销业务将保持稳定增长。
- 分产品来看：**2025H1，烹饪电器、炊具、食物料理电器、其他电器分别实现收入 47/31.6/19.5/16.7 亿元，同比+1.2%/+7.5%/+2.4%/+13%；毛利率分别为 23.5%/25.5%/20.3%/24.1%，同比+0.6/-1.1/+0.2/-1.5pct。
- 投资建议：**公司股价支撑来自盈利稳定，高 ROE、高分红。维持盈利预测，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 23/23.8/24.9 亿元；EPS 为 2.87/2.96/3.1 元，对应 PE 为 17.9/17.3/16.5 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**市场需求不及预期的风险、市场竞争加剧的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	22,427	22,979	23,686	24,573
收入增速	5.3%	2.5%	3.1%	3.7%
归母净利润(百万元)	2,244	2,296	2,376	2,485
利润增速	3.0%	2.3%	3.5%	4.6%
分红率	99.7%	70.0%	70.0%	70.0%
摊薄 EPS(元)	2.80	2.87	2.96	3.10
PE	18.31	17.89	17.29	16.54

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院（注：收盘价为 2025 年 8 月 28 日）

苏泊尔（股票代码：002032）

推荐 维持评级

分析师

何伟

☎：021-20257811

✉：hewei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525010001

陆思源

✉：lusiyuan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525060001

杨策

✉：yangce_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130520050005

刘立思

✉：liulisi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524070002

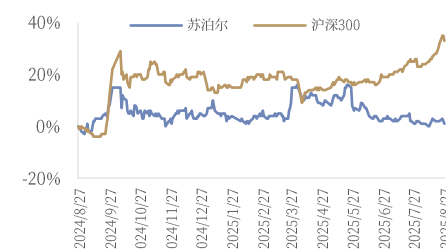
市场数据

2025 年 08 月 28 日

股票代码	002032
A 股收盘价(元)	51.27
上证指数	3,843.60
总股本(万股)	80,136
实际流通 A 股(万股)	80,040
流通 A 股市值(亿元)	410

相对沪深 300 表现图

2025 年 08 月 27 日



资料来源：中国银河证券研究院

一、公司经营情况

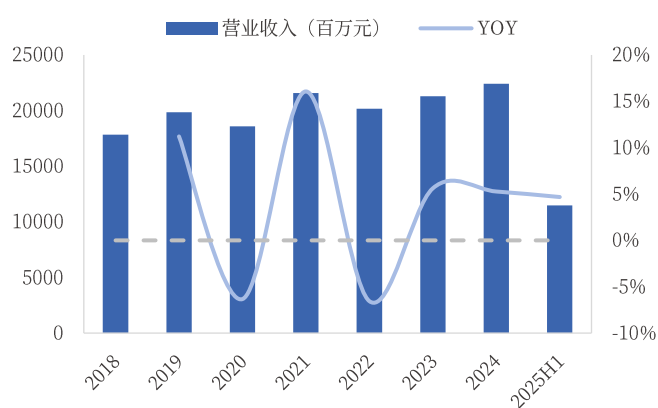
（一）公司业务拆分

2025H1 公司实现营业收入 114.8 亿元，同比+4.7%。其中，Q1、Q2 营业收入分别为 57.9 亿元、56.9 亿元，分别同比+7.6%、+1.9%。

分产品来看，2025H1，烹饪电器、炊具、食物料理电器、其他电器分别实现收入 47 / 31.6 / 19.5 / 16.7 亿元，同比+1.2% / +7.5% / +2.4% / +13%；毛利率分别为 23.5% / 25.5% / 20.3% / 24.1%，同比+0.6 / -1.1 / +0.2 / -1.5pct。

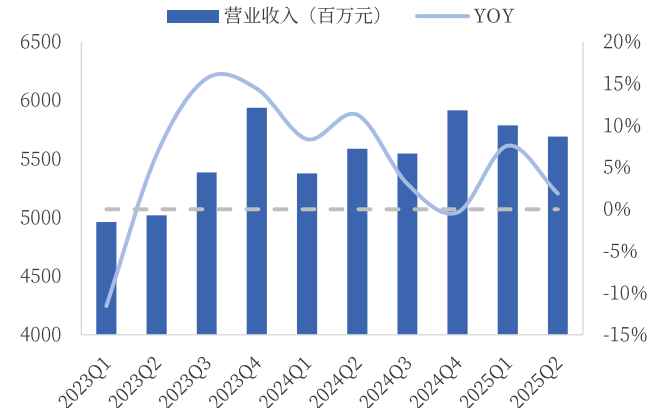
分区域来看，2025H1，内销、外销分别实现收入 77.6 / 37.2 亿元，同比+3.4% / +7.6%；毛利率分别为 27.7% / 15%，同比+0.6 / -1.5pct。

图1：公司营业收入及 YOY



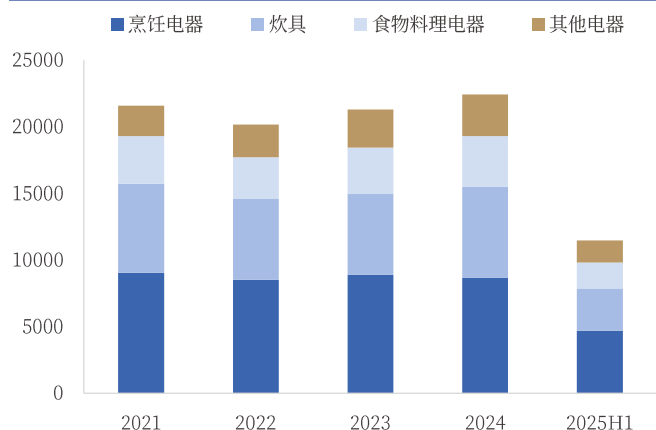
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图2：公司营业收入及 YOY（季度）



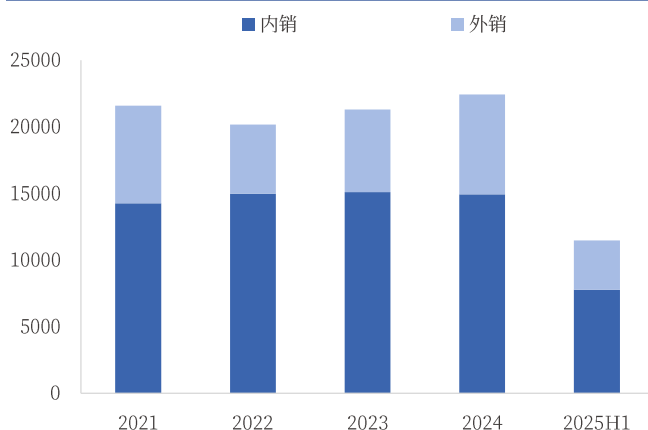
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图3：公司营业收入按产品拆分（百万元）



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图4：公司营业收入按区域拆分（百万元）



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

表 1：公司业务拆分表

百万元	2022	2023	2024	2024H1	2024H2	2025H1
分产品						
炊具及用具	6,122	6,056	6,836	2943	3893	3163
烹饪电器	8,507	8,892	8,664	4643	4021	4697
食物料理电器	3,087	3,484	3,800	1901	1900	1947
其它家用电器	2,455	2,871	3,127	1478	1648	1671
YOY						
炊具及用具	-8.7%	-1.1%	12.9%	17.0%	10.0%	7.5%
烹饪电器	-5.8%	4.5%	-2.6%	3.3%	-8.6%	1.2%
食物料理电器	-13.4%	12.9%	9.1%	12.4%	6.0%	2.4%
其它家用电器	7.4%	16.9%	8.9%	15.5%	3.6%	13.0%
毛利率						
炊具及用具	30.1%	28.7%	27.0%	27.0%	27.0%	25.5%
烹饪电器	24.2%	25.4%	24.3%	23.3%	25.5%	23.5%
食物料理电器	19.7%	22.1%	21.5%	20.4%	22.6%	20.3%
其它家用电器	28.0%	29.3%	24.4%	27.9%	21.1%	24.1%
分区域						
内销	14,976	15,108	14,925	7509	7416	7761
外销	5,195	6,196	7,502	3455	4047	3716
--- SEB 订单（实际）	4,673	5,807	7,046			
--- 非 SEB 订单	522	389	456			
YOY						
内销	5.0%	0.9%	-1.2%	0.1%	-2.5%	3.4%
外销	-29.1%	19.3%	21.1%	39.3%	8.9%	7.6%
毛利率						
内销	28.3%	28.7%	27.7%	28.0%	27.3%	27.7%
外销	18.5%	20.5%	18.6%	16.5%	20.4%	15.0%

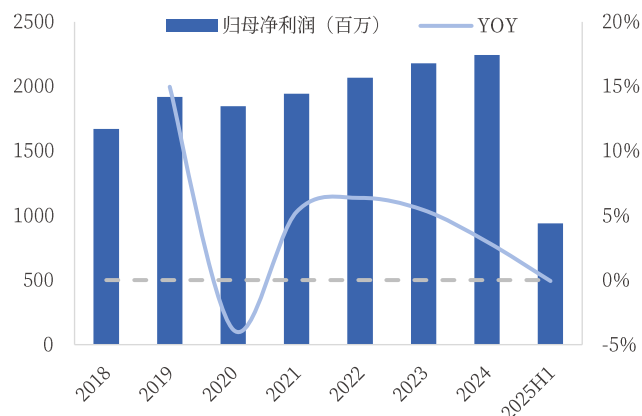
资料来源：公司公告，Wind，中国银河证券研究院整理

（二）公司主要财务

2025H1 归母净利润为 9.4 亿元，同比-0.1%；归母净利率为 8.2%，同比-0.4pct。其中 Q1、Q2 归母净利润分别为 5/4.4 亿元，同比+5.8%/-5.9%；归母净利率分别为 8.6%/7.8%，同比-0.1 / -0.7pct。

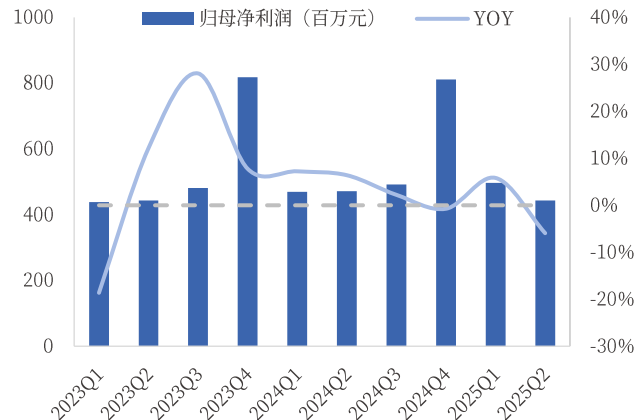
2025H1 毛利率为 23.6%，同比-0.8pct；其中 Q1、Q2 分别为 23.9%/23.3%，同比-0.5/-1.1pct。

图5：公司归母净利润及 YOY



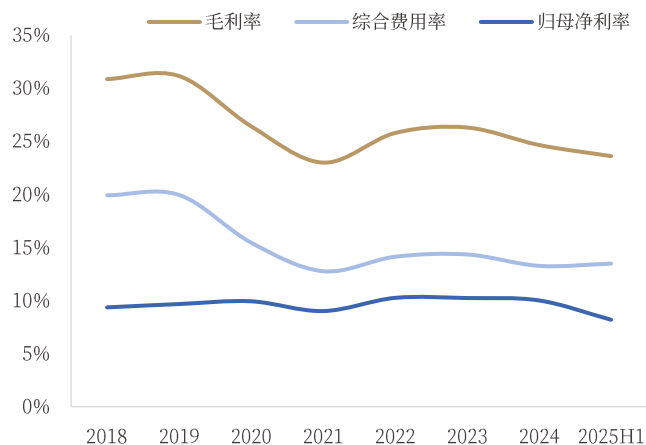
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图6：公司归母净利润及 YOY（季度）



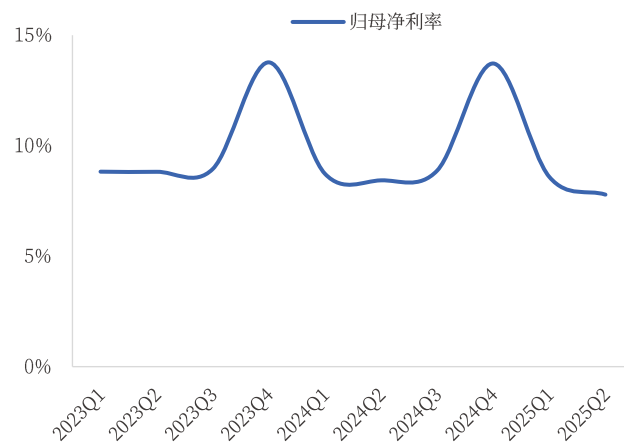
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图7：公司毛利率、综合费用率及归母净利率



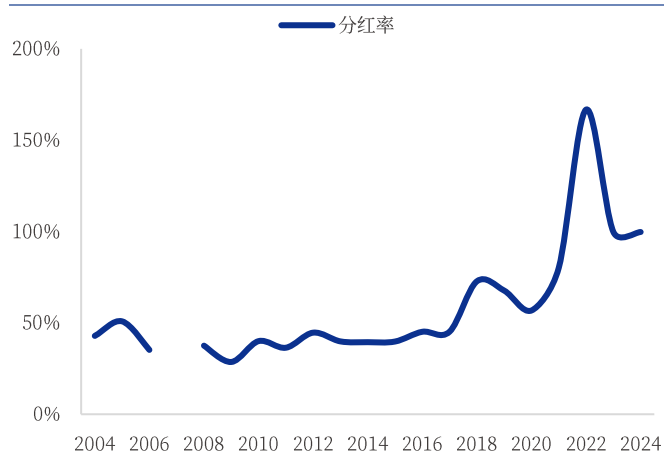
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图8：公司归母净利率（季度）



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图9：公司年度分红率



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

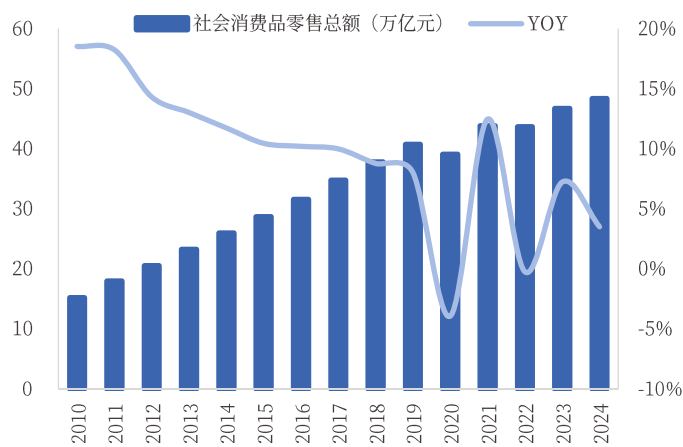
二、家电行业：内销有政策支撑，出口端增速放缓

（一）内需：“以旧换新”政策提供支撑，下半年效果边际趋弱

1.7 月社零增速放缓

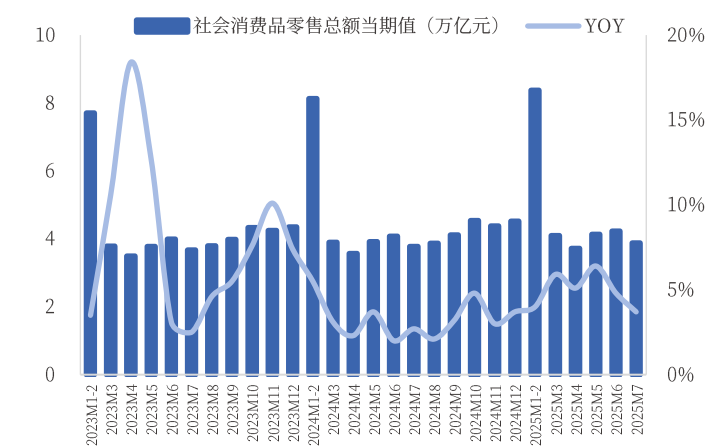
1) 2024 年国家安排特别国债 1500 亿元用于消费品补贴，2025 年安排 3000 亿元，并优化了 3C 数码、两轮车等补贴细节，进一步增强对消费的刺激作用。2) 24Q1 / 24Q2 / 24Q3 / 24Q4 / 25Q1 / 25Q2 社零分别同比+4.7%、+2.7%、+2.7%、+3.8%、+4.6%、+5.4%。3) 7 月社零总额同比+3.7%，增速较 5 月、6 月分别下滑 2.7pct、1.1pct。4) 国补在 618 大促期间集中使用，7 月部分地区出现国补暂停现象。近日，第三批国补资金 690 亿元已下达地方，第四批资金 690 亿元预计 10 月下达，届时将完成全年 3000 亿元以旧换新资金下达计划，三季度市场消费需求仍有国补支撑。

图10：中国社会消费品零售总额（年度）



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

图11：中国社会消费品零售总额当期值（月度）



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

2025 年上半年，以旧换新补贴政策效果在继续体现。但考虑到 2025 年特别国债额度无法支撑 2025 年全年，后续各省份将出现控制补贴额度支出速度的现象，主要体现为每日补贴限流、减少享受补贴的品类、暂停等各种方式。

图12：重庆商务委回复市民国补咨询，第一阶段补贴资金即将用完

来信日期	2025-05-23
信件标题	重庆家电补贴第二轮多久开始?
来信内容	重庆家电补贴第二轮多久开始?
答复意见	市民朋友：您好！“以旧换新”是国家大力推动的惠民政策，旨在通过补贴鼓励居民淘汰旧家电，购买节能环保、智能绿色的新产品，从而带动消费、促进产业升级。重庆作为首批试点城市之一，积极响应国家政策，自2024年11月起启动了家电以旧换新补贴活动。目前，第一轮补贴资金已接近使用完毕，为确保补贴资金的有效使用，第二轮补贴资金正在积极筹措中。预计将于近期启动，具体时间将另行通知。请您耐心等待，我们将第一时间发布相关信息。感谢您的理解与支持！ 重庆市政府服务热线：023-67661918、67660600、67862888。政府咨询热线：12345。重庆市政府门户网站：www.cq.gov.cn。重庆市政府微信公众号：重庆发布。重庆市政府官方微博：重庆发布。重庆市政府官方微信服务号：重庆发布。重庆市政府官方微信小程序：重庆发布。重庆市政府官方微信APP：重庆发布。重庆市政府官方微信H5：重庆发布。重庆市政府官方微信小程序：重庆发布。重庆市政府官方微信APP：重庆发布。重庆市政府官方微信H5：重庆发布。
答复单位	市商务委
附件	暂无附件
答复日期	2025-05-23

资料来源：重庆市商务委官网，中国银河证券研究院

图13：6月1日起，江苏国补采用限额管理，活动将持续到年底

6月6日，京东江苏“国补”资格领取页面显示，已无法领取家电和手机数码补贴，页面提示“活动升级中，升级期间无法领取/使用国补优惠，后续开通时间另行通知”。

淘宝“国补”专区显示，江苏国补升级中，升级期间您将无法领取/使用国补优惠，后续开通时间另行通知。

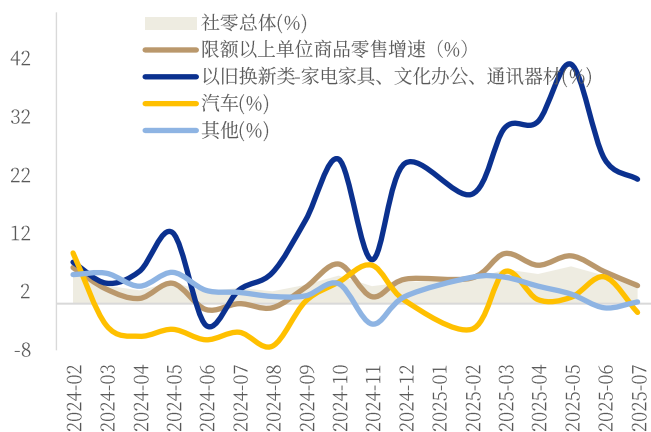
6月5日，江苏省商务厅相关负责人答复称，目前部分平台正在进行整改或系统升级，调整后消费者可以正常领取和使用补贴，各平台和商家将进行限额管理。

江苏省商务厅市场运行和消费促进处工作人员表示，从6月1日开始，江苏“国补”线上线下都将采取限额管理，活动将持续到年底。

资料来源：江苏新闻广播，中国银河证券研究院

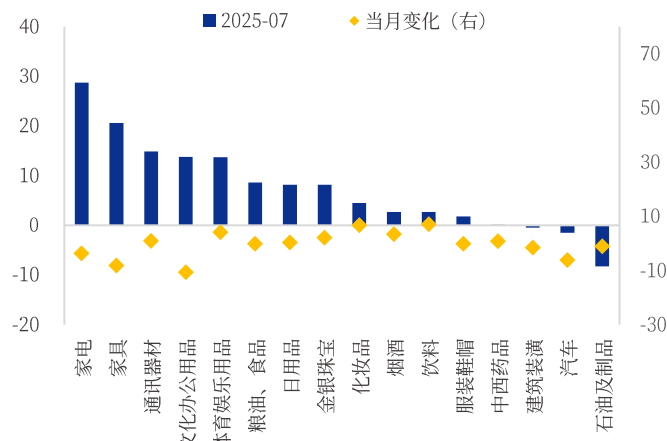
以旧换新政策红利仍在，但 7 月零售受到“政策空档+高基数”双重因素影响，放大了回落幅度。7 月家电、家具、通讯器材、文化办公用品当月增速虽仍达 28.7%、20.6%、14.9%、13.8%，但环比增速分别为-3.7%、-8.1%、1.0%、-10.6%，以旧换新相关领域整体零售增速连续两个月下滑，政策红利仍在，但“一次性脉冲”特征显著，后续若无品类扩围或补贴强度加码，难以再提供明显向上弹性。此外，今年“618”超长促销把原本分散在 6 月中下旬至 7 月的部分需求“前置”到 5 月，促销节奏错位导致 7 月面临更高基数，进一步放大了增速回落幅度。

图14：以旧换新政策效果减弱



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

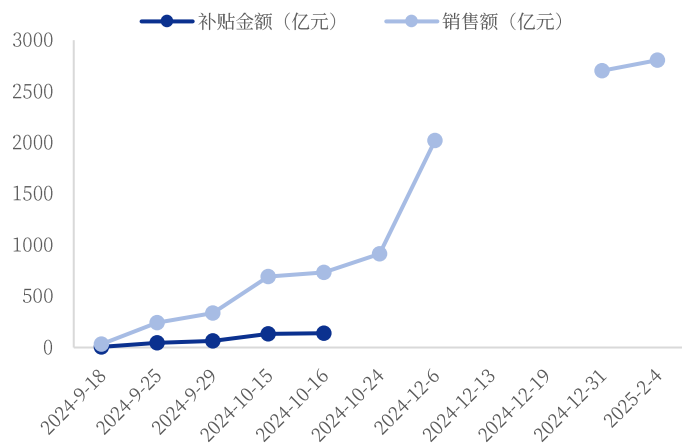
图15：25 年 7 月各行业零售增速及环比变化 (%)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

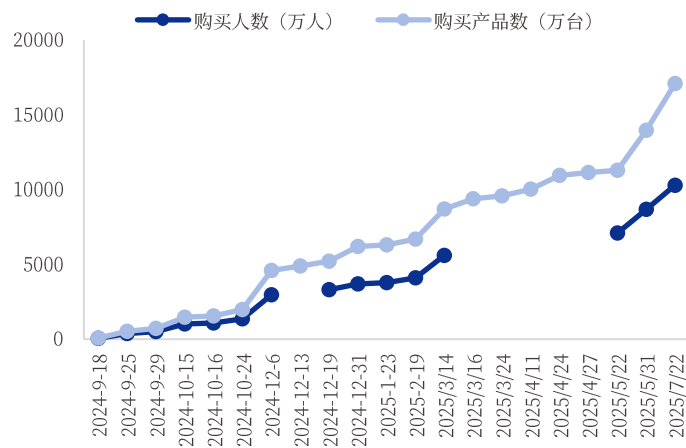
2025 年以旧换新补贴促进家电零售表现。截至 2025 年 7 月 22 日，2025 年以来，消费者购买 12 大类家电以旧换新产品超 1.09 亿台。2024 年 8 月加力实施家电以旧换新政策以来，消费者累计购买以旧换新家电产品超 1.71 亿台（此处指家电以旧换新目录中的 12 类家电，不包括地方政府纳入补贴的家电如扫地机等）。

图16：家电国补补贴金额及销售额情况



资料来源：商务部，中国银河证券研究院

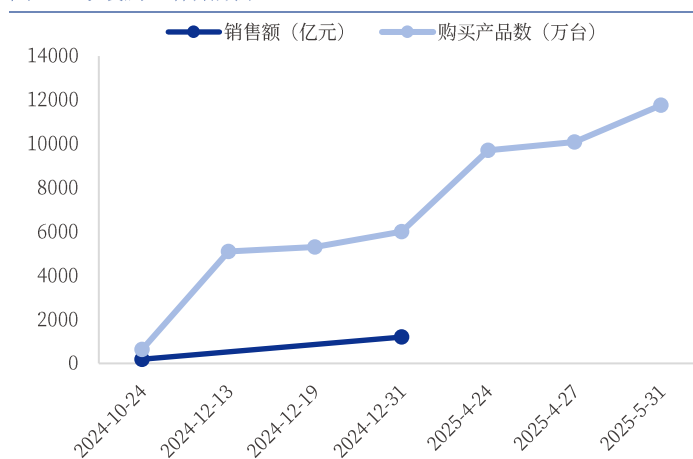
图17：家电国补参与人数及产品销量情况



资料来源：商务部，中国银河证券研究院

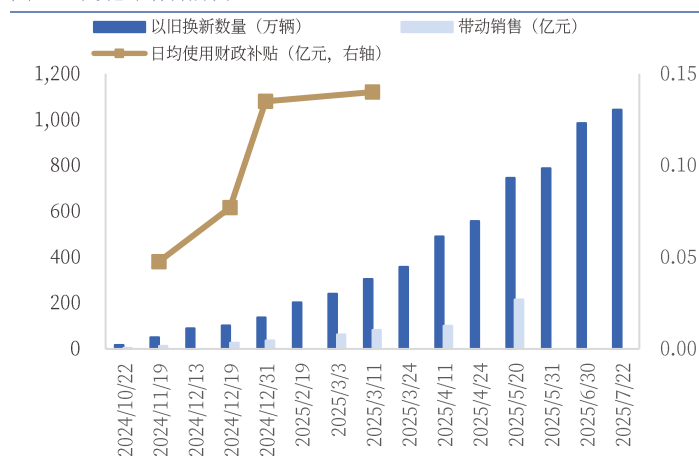
2025 年优化 3C 数码、两轮车等补贴细节，带动相关市场零售增长。1) **家居**：截至 2025 年 5 月 31 日，2025 年以来家装厨卫“焕新”5762.6 万单。2) **3C**：截至 2025 年 7 月 22 日，2025 年以来超 6900 万名消费者购买手机等数码产品超 7400 万件。3) **电动自行车**：截至 2025 年 7 月 22 日，2025 年以来电动自行车以旧换新 905.6 万辆。

图18：家装厨卫补贴效果



资料来源：商务部，中国银河证券研究院

图19：两轮车补贴效果

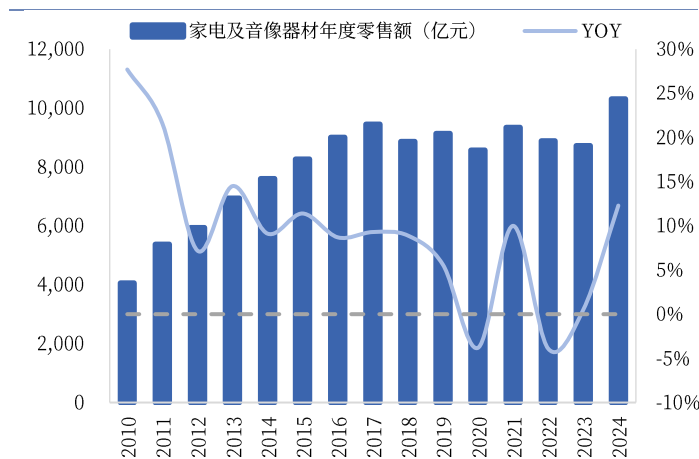


资料来源：商务部，中国银河证券研究院

2.家电内销受益于以旧换新政策

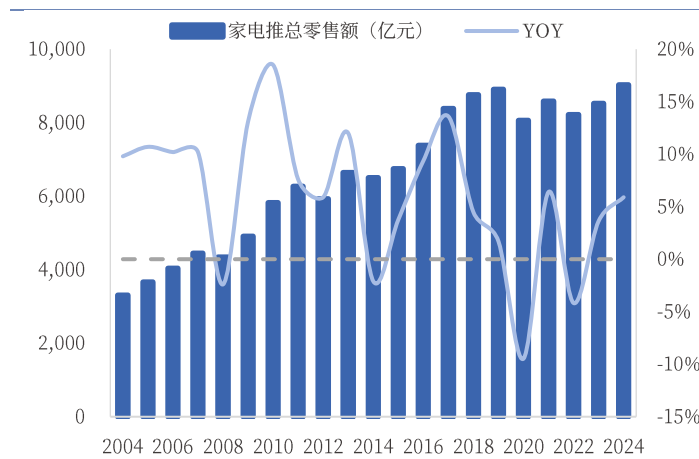
中国家电市场进入成熟期，以更新需求为主。奥维云网统计，中国家电零售市场规模在2019年达到8910亿元，基本成熟；2020-2022年三年期间市场规模都低于2019年。在新冠大流行以及地产后周期影响下，2021-2022年家电行业需求低于市场预期，但没有出现大规模萎缩，体现出较强的需求韧性。进入2023年，低层次市场渗透率提升加快带动空调内销超预期，缓解行业压力。2024年我国家电零售额为9027亿元，同比+5.9%，主要受益于国补政策对消费的提振作用。

图20：家用电器和音像器材类商品零售类值（年度）



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

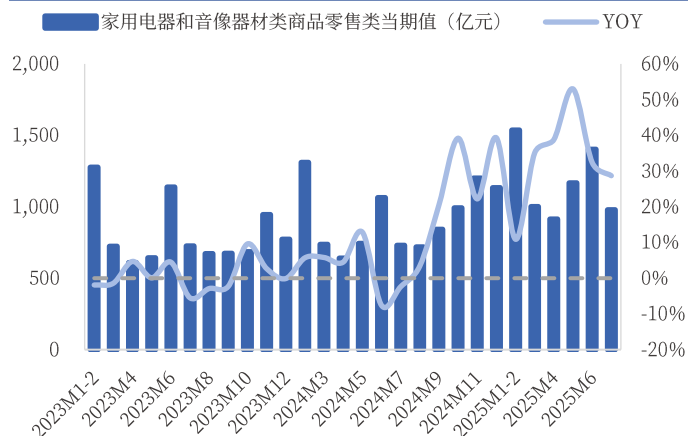
图21：家电推总零售额（年度）



资料来源：AVC，中国银河证券研究院

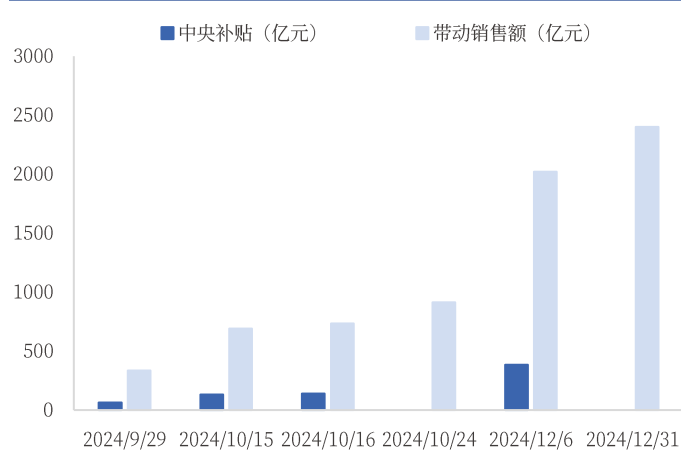
2024年国家安排特别国债1500亿元用于消费品补贴，2025年安排3000亿元，总体仍按照9:1的原则实行央地共担。2025年初优化了3C数码、两轮车等补贴细节，进一步增强了对消费的刺激作用。**2024年以旧换新补贴品类中家电最受益。**2025年1-7月，家用电器和音像器材类社零累计7074亿元，同比+30.4%。

图22：家用电器和音像器材类商品零售类值（月度）



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

图23：2024 年以旧换新国补对家电销售额的拉动情况



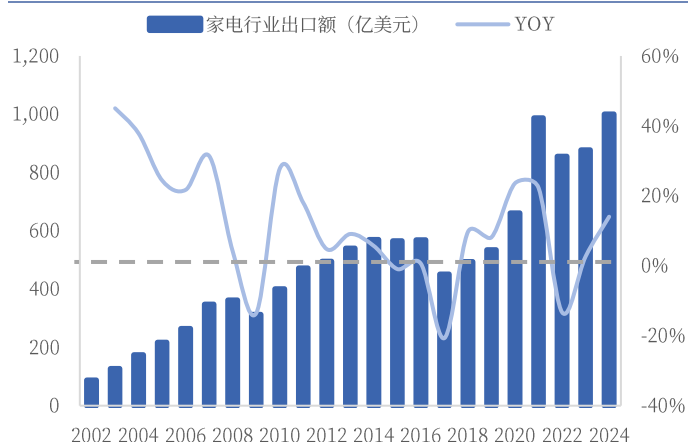
资料来源：商务部，中国银河证券研究院

（二）出口：美国关税政策受关注，家电结束高增长

自 2001 年中国加入 WTO 以来家电出口额长期持续高增长，并在 2021 年创下历史高峰，当时由于新冠大流行的影响，欧美补贴消费者导致需求大幅增长。2022 年，由于欧美市场去库存导致家电出口下跌。但 2023-2024 年家电出口继续增长，并在 2024 年出口金额超过 2021 年历史高峰，主要是由于新兴市场国家大家电普及带动中国出口增长。2023-2024 年，冰箱、洗衣机、空调整体出口呈现高增长。产业在线数据，2024 年中国家用空调、冰箱、洗衣机出口出货量分别同比 +36.1%/+18.4%/+17.5%，达到 9641/5188/4511 万台，都创下历史新高。中国冰洗空出口的快速增长，主要是由于非洲、南美洲等新兴市场国家需求带动，此外 2024 年全球气候炎热，也刺激了空调、冰箱需求。根据海关总署，2024 年我国家用电器出口金额达 1001 亿美元，同比增长 14.1%。

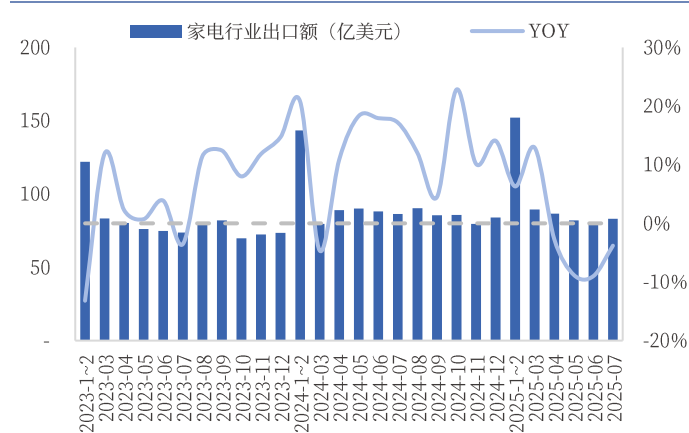
2025 年以来家电出口增速有所放缓。2025 年 1-7 月，中国家用电器出口累计达 573.5 亿美元，同比-0.4%。4 月美国大幅提升进口中国商品关税，导致对美国出口订单大幅减少。此外，去年出口同期基数偏高。5 月，中美日内瓦达成阶段性协议，但考虑到中国和其他地区出口到美国的税率差，4 月转移到海外生产基地的空调订单难以回到中国。冰箱、空调未来几个月出口排产呈现下滑，一方面是美国订单转移到海外生产基地，另一方面是 2024 年冰箱、空调出口高增长，同比基数偏高。

图24：中国家电行业出口额（年度）



资料来源：海关总署，中国银河证券研究院

图25：中国家电行业出口额（月度）



资料来源：海关总署，中国银河证券研究院

中国家电产业全球竞争力强，海外生产基地多，未来家电公司海外收入，出口只是其中一部分。中国企业在数字经济升级趋势下，全球竞争优势不再局限于成本优势，已转换为全面的产业链优势、产品优势、零售效率优势。自 2020 年起，中国家电产业的全球化兴起已成趋势，包括冰箱、洗衣机、空调、彩电、清洁电器、小家电等品类中都有优秀的公司在海外市场表现突出。

按全球消费电器品牌分析，全球市场天下三分：1) 欧美品牌长期在欧美市场占据主导地位，伊莱克斯、惠而浦、博世西门子、GE（被海尔收购）是龙头；2) 日韩品牌在各自国家占主导地位，三星、LG、松下、大金是龙头，同时日韩品牌在东南亚、中东非洲有很强影响力；3) 中国品牌在中国占主导地位，并且是全球消费电子的生产中心。目前，中国企业通过并购或在创新产品上取得突破，在全球市场崛起。中国白电龙头中，全球布局较好的是海尔、海信、美的，海外并购整合效果也较好，典型的如海尔并购 GE 家电业务、日本三洋家电业务；海信集团并购东欧的古洛尼；美的并购日本东芝消费电器业务等。海尔在美国地区率先实现突破，目前收入规模已接近惠而浦。2023 年美的在全球家电公司中收入规模排名第一；按自有品牌销量计算，美的在全球家电行业排名第一，市场份额为 7.9%。

表1：部分家电上市公司海外业务收入表现

公司	海外收入（亿元）			海外收入 YOY			海外收入占比		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
格力电器	233	249	282	3.3%	7.0%	13.2%	12.2%	12.1%	14.8%
美的集团	1,426	1,509	1,690	3.6%	5.8%	12.0%	41.3%	40.4%	41.3%
海尔智家	1,261	1,357	1,429	9.9%	7.6%	5.3%	51.8%	51.9%	50.0%
海信家电	249	279	356	7.4%	12.3%	27.6%	33.6%	32.6%	38.4%
TCL 智家	59	102	135	-32.4%	72.1%	31.8%	75.9%	67.4%	73.5%
长虹美菱	52	76	102	7.4%	46.8%	35.1%	25.6%	31.3%	35.8%
奥克斯	84	104	111		24.2%	27.6%	42.9%	41.9%	45.9%

资料来源：iFinD，中国银河证券研究院（注：奥克斯 2024 年数据为 2024Q1-3）

三、投资建议

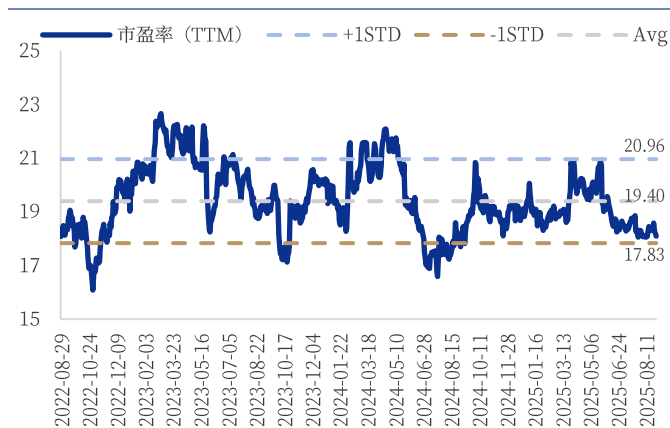
我们预计 2025-2027 年，公司营业收入为 230/237/246 亿元；归母净利润为 23/23.8/24.9 亿元；EPS 为 2.87/2.96/3.1 元，当前股价对应 PE 为 17.9/17.3/16.5 倍，维持“推荐”评级。

表2：主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	22,427	22,979	23,686	24,573
收入增速	5.3%	2.5%	3.1%	3.7%
归母净利润（百万元）	2,244	2,296	2,376	2,485
利润增速	3.0%	2.3%	3.5%	4.6%
分红率	99.7%	70.0%	70.0%	70.0%
摊薄 EPS（元）	2.80	2.87	2.96	3.10
PE	18.31	17.89	17.29	16.54

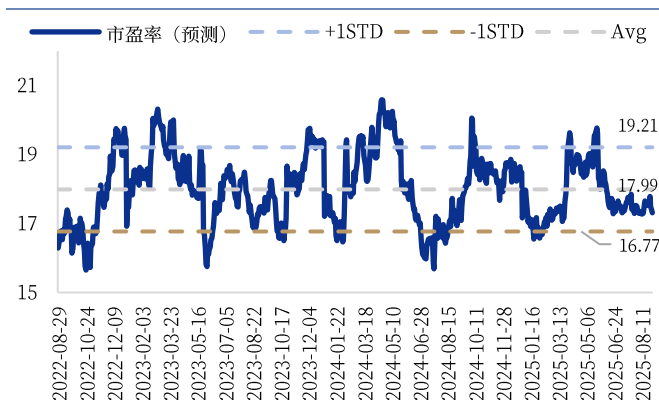
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院（注：收盘价为 2025 年 8 月 28 日）

图26：公司历史估值区间（市盈率 TTM）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图27：公司历史估值区间（市盈率 预测）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

四、风险提示

市场需求不及预期的风险、市场竞争加剧的风险。

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	10,604	11,631	12,834	14,053
现金	2,480	3,439	4,533	5,479
应收账款	2,690	2,756	2,841	2,947
其它应收款	95	17	18	18
预付账款	273	289	298	309
存货	2,566	2,655	2,659	2,801
其他	2,500	2,475	2,486	2,499
非流动资产	2,662	2,486	2,308	2,127
长期投资	61	61	61	61
固定资产	1,266	1,144	1,020	894
无形资产	408	386	364	342
其他	927	895	863	830
资产总计	13,266	14,117	15,141	16,180
流动负债	6,524	6,670	6,921	7,135
短期借款	0	0	0	0
应付账款	3,162	3,239	3,406	3,484
其他	3,362	3,431	3,515	3,651
非流动负债	280	260	266	269
长期借款	0	0	0	0
其他	280	260	266	269
负债总计	6,804	6,930	7,186	7,404
少数股东权益	37	37	37	37
归属母公司股东权益	6,424	7,149	7,918	8,739
负债和股东权益	13,266	14,117	15,141	16,180

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,584	2,533	2,678	2,587
净利润	2,245	2,296	2,376	2,485
折旧摊销	209	202	204	207
财务费用	-46	7	7	7
投资损失	-31	-46	-47	-49
营运资金变动	-107	-16	140	-61
其他	313	90	-1	-1
投资活动现金流	-5	24	24	26
资本支出	-199	-22	-23	-24
长期投资	0	0	0	0
其他	194	46	47	49
筹资活动现金流	-2,434	-1,598	-1,608	-1,667
短期借款	-200	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	-2,234	-1,598	-1,608	-1,667
现金净增加额	163	959	1,094	946

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	22,427	22,979	23,686	24,573
营业成本	16,898	17,289	17,821	18,484
税金及附加	148	149	154	160
销售费用	2,182	2,229	2,298	2,384
管理费用	396	386	403	418
研发费用	470	460	474	491
财务费用	-72	-43	-62	-84
资产减值损失	-8	0	0	0
公允价值变动收益	1	0	0	0
投资收益及其他	333	315	324	337
营业利润	2,732	2,824	2,924	3,058
营业外收入	10	13	13	12
营业外支出	10	9	10	10
利润总额	2,732	2,828	2,926	3,061
所得税	487	532	551	576
净利润	2,245	2,296	2,376	2,485
少数股东损益	1	0	0	0
归属母公司净利润	2,244	2,296	2,376	2,485
EBITDA	2,869	2,988	3,069	3,183
EPS (元)	2.80	2.87	2.96	3.10

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	5.3%	2.5%	3.1%	3.7%
营业利润增长率	1.9%	3.4%	3.5%	4.6%
归母净利润增长率	3.0%	2.3%	3.5%	4.6%
毛利率	24.7%	24.8%	24.8%	24.8%
净利率	10.0%	10.0%	10.0%	10.1%
ROE	34.9%	32.1%	30.0%	28.4%
ROIC	32.7%	30.5%	28.4%	26.8%
资产负债率	51.3%	49.1%	47.5%	45.8%
净资产负债率	105.3%	96.4%	90.3%	84.4%
流动比率	1.63	1.74	1.85	1.97
速动比率	0.91	1.03	1.16	1.28
总资产周转率	1.70	1.68	1.62	1.57
应收账款周转率	8.08	8.44	8.46	8.49
应付账款周转率	5.34	5.40	5.36	5.37
每股收益	2.80	2.87	2.96	3.10
每股经营现金流	3.22	3.16	3.34	3.23
每股净资产	8.02	8.92	9.88	10.91
P/E	18.31	17.89	17.29	16.54
P/B	6.40	5.75	5.19	4.70
EV/EBITDA	13.54	12.68	11.99	11.26
PS	1.83	1.79	1.73	1.67

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

何伟，研究所副所长、大消费组组长。上海交通大学理学硕士。2009-2011 入职光大证券研究所担任家电分析师；2012-2024 入职中国国际金融股份有限公司担任家电首席分析师，董事总经理；2025 年加入中国银河证券股份有限公司研究院。2022 年、2023 年荣获 II China 机构投资者·财新资本市场分析师成就奖，可选消费行业最佳分析师（大陆&海外综合）第一。《Extel》（原《机构投资者》）2025 年度“亚洲最佳本土券商评选，中国最佳分析师非必需消费品第一；中国香港最佳分析师非必需消费品第一。

杨策，家电行业分析师。伦敦国王大学理学硕士，2018 年加入中国银河证券股份有限公司研究院，从事家电行业研究工作。

刘立思，家电行业分析师。中央财经大学本硕，2022 年加入中国银河证券研究院，从事家电行业研究工作。

陆思源，家电行业分析师。加州大学圣地亚哥分校金融硕士，2023 年加入中国银河证券研究院，从事家电行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	超配：	相对基准指数涨幅 10%以上
	中性：	相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
	回避：	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐：	相对基准指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
	中性：	相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：	相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院	机构请致电：	
深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层	深广地区：	程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层	上海地区：	陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦	北京地区：	田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn		