

苏泊尔 (002032.SZ)

内销稳健增长，延续高分红政策

公司短期外销扰动阶段承压，中长期内销龙头地位巩固，外销深度绑定 SEB 集团，高股东回报凸显价值，维持“强烈推荐”投资评级。

- **公司经营稳健。**2025 全年公司实现营业收入 227.72 亿元，同比增长 1.54%；实现归母净利润 20.97 亿元，同比下降 6.58%；扣非后归母净利润为 19.14 亿元，同比下降 7.28%。利润下滑主要源于费用端压力，销售费用率同比增长 0.85pct，侵蚀了部分利润。**Q4 单季度看**，实现营业收入 58.74 亿元，同比-0.68%；实现归母净利润 7.31 亿元，同比-10%；扣非后归母净利润 5.95 亿元，同比下降 10%，Q4 利润下滑主要受营销资源投入与“国补”转“自补”政策变化导致公司销售费用投入增加的影响。
- **内销线上驱动增长，渠道精细化运营成效显著。**面对国内消费需求分化的复杂环境，公司内销业务展现出较强韧性，全年实现收入 153.3 亿元，同比+2.74%。增长主要由线上渠道贡献，其中抖音、拼多多等兴趣及社交电商平台增速较快，天猫、京东等传统电商平台亦保持增长。公司通过精细化的渠道管理，构建了差异化的店铺矩阵：在官方旗舰店主推高毛利、高附加值的创新产品，而在其他授权店铺则布局高性价比的引流产品，有效应对了激烈的价格竞争。凭借强大的品牌力和渠道优势，公司在炊具和厨房小家电两大核心领域，线上及线下市场份额均保持行业第一。
- **外销短期承压，2026 年展望积极。**2025 年外销业务实现收入 73.38 亿元，同比-0.98%。下滑主要系控股股东 SEB 集团受全球宏观经济影响，市场需求疲软，导致对公司的订单需求有所减少。展望未来，公司正与 SEB 深化战略协同，共同开拓北美及其他新兴市场，并计划进一步提升越南生产基地的产能，以规避潜在的关税风险，增强全球供应链的灵活性与竞争力。
- **巩固核心品类优势，拓展新品类见成效。**产品创新是公司保持核心竞争力的基石。公司持续巩固在电饭煲、炒锅等传统优势品类的领导地位，例如“旋焰釜蒸汽远红外 IH 电饭煲”上市后连续 6 个月成为线下市场占有率第一的产品。同时，公司积极拓展新品类，已进入台式净饮机、制冰机、微波炉等细分市场，培育新的增长点。材质创新成为一大亮点，公司全面推广的钛材质系列产品，凭借其健康、轻便、耐用等特性，已成功应用于炊具和小家电，在市场上形成了独特的竞争优势。
- **股东回报延续高分红政策，回报水平超预期。**公司发布极为优厚利润分配预案，拟每 10 股派发现金红利 26.30 元，合计派发现金 20.96 亿元，分红率高达 99.96%。延续了公司近年来的高分红传统，充分体现公司对股东回报的高度重视，在当前市场环境下为投资者提供了极具吸引力的股息收益。
- **维持“强烈推荐”投资评级。**公司推出股票期权和业绩激励基金，稳定高股东回报凸显长期投资价值。我们预计公司 26/27/28 年分别实现归母净利润 22/23/25 亿元，对应当前股价 PE 约 17x/16x/15x，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**国补效果不及预期，海外关税冲击，原材料价格大幅上涨等。

强烈推荐 (维持)

消费品/家电

目标估值: NA

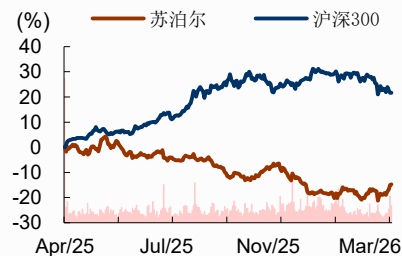
当前股价: 46.11 元

基础数据

总股本 (百万股)	802
已上市流通股 (百万股)	801
总市值 (十亿元)	37.0
流通市值 (十亿元)	36.9
每股净资产 (MRQ)	7.8
ROE (TTM)	33.4
资产负债率	52.9%
主要股东	SEB INTERNATIONALE
主要股东持股比例	83.16%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	5	-4	-19
相对表现	10	0	-34



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《苏泊尔 (002032) —内销经营韧性，坚守长期战略》2025-10-25
- 2、《苏泊尔 (002032) —公司业绩稳健，内销彰显韧性》2025-08-31
- 3、《苏泊尔 (002032) —公司经营稳健，龙头韧性凸显》2025-07-25

史晋星 S1090522010003

✉ shijinxing@cmschina.com.cn

牛侯航 S1090525060005

✉ niuyuhang@cmschina.com.cn

闫哲坤 S1090523070001

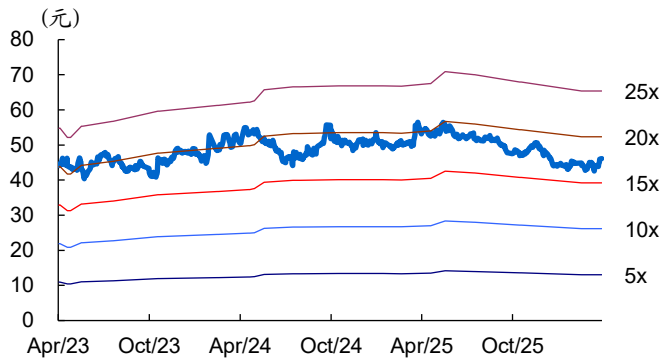
✉ yanzhekun@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	22427	22772	24039	25241	26503
同比增长	5%	2%	6%	5%	5%
营业利润(百万元)	2732	2588	2705	2899	3109
同比增长	2%	-5%	5%	7%	7%
归母净利润(百万元)	2244	2097	2191	2348	2517
同比增长	3%	-7%	5%	7%	7%
每股收益(元)	2.80	2.62	2.73	2.93	3.14
PE	16.5	17.6	16.9	15.7	14.7
PB	5.8	5.9	5.8	4.6	3.7

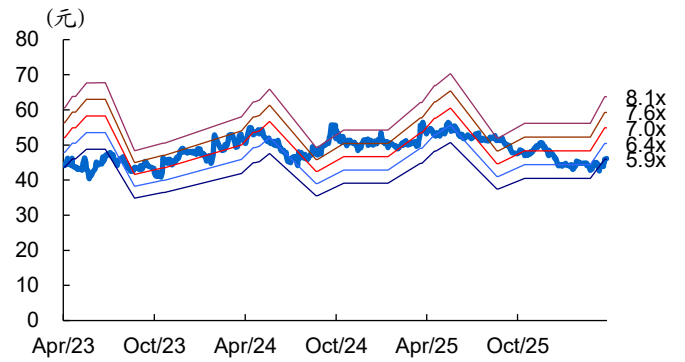
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 苏泊尔历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 苏泊尔历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	10604	10965	11359	13377	15534
现金	2480	1983	1890	3458	5144
交易性投资	281	344	344	344	344
应收票据	4	5	5	5	5
应收款项	2690	2759	2913	3059	3212
其它应收款	95	153	162	170	178
存货	2566	2408	2548	2669	2797
其他	2488	3312	3497	3671	3854
非流动资产	2662	2452	2410	2372	2337
长期股权投资	61	61	61	61	61
固定资产	1266	1262	1259	1256	1253
无形资产商誉	408	390	351	316	285
其他	927	739	739	739	739
资产总计	13266	13417	13768	15748	17872
流动负债	6524	6878	7149	7441	7754
短期借款	0	0	6	0	0
应付账款	4444	4801	5080	5322	5576
预收账款	1088	967	1023	1072	1123
其他	992	1110	1039	1047	1056
长期负债	280	221	221	221	221
长期借款	0	0	0	0	0
其他	280	221	221	221	221
负债合计	6804	7098	7369	7662	7975
股本	801	802	802	802	802
资本公积金	(43)	(20)	(20)	(20)	(20)
留存收益	5666	5503	5586	7276	9089
少数股东权益	37	34	31	29	26
归属于母公司所有者权益	6424	6285	6368	8058	9871
负债及权益合计	13266	13417	13768	15748	17872

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2584	2646	1855	1999	2157
净利润	2245	2094	2189	2345	2514
折旧摊销	159	163	173	168	165
财务费用	(46)	1	(25)	(25)	(25)
投资收益	(31)	(52)	(338)	(338)	(338)
营运资金变动	245	550	(143)	(151)	(159)
其它	12	(110)	0	0	0
投资活动现金流	(5)	(340)	208	208	208
资本支出	(208)	(201)	(130)	(130)	(130)
其他投资	203	(139)	338	338	338
筹资活动现金流	(2434)	(2279)	(2156)	(639)	(679)
借款变动	(651)	(7)	(73)	(6)	0
普通股增加	(5)	0	0	0	0
资本公积增加	272	23	0	0	0
股利分配	(2202)	(2252)	(2108)	(657)	(704)
其他	153	(44)	25	25	25
现金净增加额	144	27	(93)	1568	1685

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	22427	22772	24039	25241	26503
营业成本	16898	17109	18102	18965	19870
营业税金及附加	148	139	147	154	162
营业费用	2182	2409	2524	2625	2730
管理费用	396	400	422	443	465
研发费用	470	476	502	517	530
财务费用	(72)	(16)	(25)	(25)	(25)
资产减值损失	8	(6)	0	0	0
公允价值变动收益	1	1	1	1	1
其他收益	286	285	285	285	285
投资收益	31	52	52	52	52
营业利润	2732	2588	2705	2899	3109
营业外收入	10	5	5	5	5
营业外支出	10	6	6	6	6
利润总额	2732	2588	2705	2899	3109
所得税	487	493	516	554	595
少数股东损益	1	(2)	(3)	(3)	(3)
归属于母公司净利润	2244	2097	2191	2348	2517

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	5%	2%	6%	5%	5%
营业利润	2%	-5%	5%	7%	7%
归母净利润	3%	-7%	5%	7%	7%
获利能力					
毛利率	24.7%	24.9%	24.7%	24.9%	25.0%
净利率	10.0%	9.2%	9.1%	9.3%	9.5%
ROE	35.2%	33.0%	34.6%	32.5%	28.1%
ROIC	33.2%	32.1%	33.7%	31.9%	27.6%
偿债能力					
资产负债率	51.3%	52.9%	53.5%	48.7%	44.6%
净负债比率	0.3%	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.6	1.6	1.6	1.8	2.0
速动比率	1.2	1.2	1.2	1.4	1.6
营运能力					
总资产周转率	1.7	1.7	1.8	1.7	1.6
存货周转率	7.0	6.9	7.3	7.3	7.3
应收账款周转率	8.1	8.3	8.5	8.4	8.4
应付账款周转率	3.8	3.7	3.7	3.6	3.6
每股资料(元)					
EPS	2.80	2.62	2.73	2.93	3.14
每股经营净现金	3.22	3.30	2.31	2.49	2.69
每股净资产	8.01	7.84	7.94	10.05	12.31
每股股利	2.81	2.63	0.82	0.88	0.94
估值比率					
PE	16.5	17.6	16.9	15.7	14.7
PB	5.8	5.9	5.8	4.6	3.7
EV/EBITDA	15.2	15.7	14.9	14.0	13.1

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。