

公司研究

内销韧性凸显，外销符合预期

——苏泊尔（002032.SZ）2026年一季度业绩快报点评

要点

事件：公司发布2026年一季度业绩快报。2026Q1实现营业收入58.8亿元，同比+1.7%；实现归母净利润5.1亿元，同比+1.7%；实现扣非归母净利润4.9亿元，同比+1.0%。经营活动产生的现金流量净额3.6亿，同比-37.5%。

点评：

内销渠道结构持续优化，外销整体符合预期：1) 内销：小家电内销营收占比约70%。渠道方面，天猫+京东营收占比60%-70%，抖音+拼多多营收占比30%-40%，抖音渠道增长最快。产品方面，公司积极推广钛材质应用，通过中高端化升级带动客单价与毛利双重提升。2) 外销：一季度外销完成情况符合预期，订单主要来自SEB的关联交易。公司与SEB合作稳固，有望通过深入合作持续拓展全球市场，同时非SEB业务增长态势良好。2026年公司计划推进越南基地产能建设，随着产能规模的增长，公司海外业务有望实现降本提效。

Q1业绩稳健增长，归母净利率同比持平：在小家电内需疲软、“国补”退坡背景下，公司营收与净利润均实现小幅正增长，整体表现凸显韧性。26Q1公司销售毛利率25.07%，同比+1.16pct；归母净利率8.59%，同比基本持平。26Q1公司销售/管理/财务/研发费用率分别为10.98%/1.48%/0.14%/1.65%，同比分别+0.94/-0.13/+0.26/-0.12pct。财务费用率上升主要系汇兑损失增加以及利息收入减少所致。经营性现金流量净额3.6亿元，同比-37.48%，短期承压，主要原因是公司通过供应商提前锁定上游原材料价格进行预付，导致现金流出增加。

盈利预测、估值与评级：公司是国内厨房小家电行业龙头，内销渠道与产品优势稳固，外销依托与SEB合作打开空间，长期来看业绩有望维持稳健增长。考虑到内销竞争加剧和外销关税因素扰动，下调公司26-27年归母净利润预测为21.9/23.7亿元（较前次预测分别下调10.8%/9.1%），增加公司2028年归母净利润预测为25.9亿元，现价对应PE为17、16、15倍，维持买入评级。

风险提示：原材料价格上涨，SEB订单不及预期，国内市场竞争加剧。

公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	22,427	22,772	23,722	24,712	25,800
营业收入增长率	5.27%	1.54%	4.17%	4.17%	4.40%
归母净利润（百万元）	2,244	2,097	2,193	2,367	2,589
归母净利润增长率	2.97%	-6.58%	4.62%	7.91%	9.37%
EPS（元）	2.80	2.62	2.74	2.95	3.23
ROE（归属母公司）（摊薄）	34.94%	33.36%	34.28%	36.01%	38.10%
P/E	17	18	17	16	15
P/B	5.9	6.1	5.9	5.8	5.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2026-04-24

买入（维持）

当前价：47.46元

作者

分析师：洪吉然

执业证书编号：S0930521070002

021-52523793

hongjiran@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	8.02
总市值(亿元)	380.40
一年最低/最高(元)	42.30/56.76
近3月换手率	13.70%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	2.44	5.54	-36.08
绝对	7.55	6.87	-10.14

资料来源：Wind

相关研报

外销增长放缓，内销整体稳健——苏泊尔（002032.SZ）2025年半年度业绩快报点评（2025-07-26）

外销持续增长，盈利符合预期——苏泊尔（002032.SZ）2025年度一季报业绩点评（2025-05-06）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	22,427	22,772	23,722	24,712	25,800
营业成本	16,898	17,109	17,707	18,446	19,267
折旧和摊销	159	163	12	21	30
税金及附加	148	139	145	151	157
销售费用	2,182	2,409	2,510	2,614	2,580
管理费用	396	400	425	438	457
研发费用	470	476	474	494	516
财务费用	-72	-16	25	21	17
投资收益	31	52	100	100	100
营业利润	2,732	2,588	2,680	2,890	3,170
利润总额	2,732	2,588	2,694	2,904	3,184
所得税	487	493	500	537	596
净利润	2,245	2,094	2,193	2,367	2,589
少数股东损益	1	-2	0	0	0
归属母公司净利润	2,244	2,097	2,193	2,367	2,589
EPS(元)	2.80	2.62	2.74	2.95	3.23

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,584	2,646	4,363	2,536	2,713
净利润	2,244	2,097	2,193	2,367	2,589
折旧摊销	159	163	12	21	30
净营运资金增加	1,692	537	-1,962	-64	2
其他	-1,512	-150	4,119	212	92
投资活动产生现金流	-5	-340	-712	-66	-66
净资本支出	-199	-192	-155	-155	-155
长期投资变化	61	61	-1	-1	-1
其他资产变化	133	-209	-556	90	90
融资活动现金流	-2,434	-2,279	-1,602	-2,302	-2,463
股本变化	-5	0	0	0	0
债务净变化	-205	37	502	-88	-79
无息负债变化	285	257	289	253	270
净现金流	163	16	2,050	168	185

主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	24.7%	24.9%	25.4%	25.4%	25.3%
EBITDA 率	12.4%	11.8%	11.5%	11.5%	12.1%
EBIT 率	11.7%	11.1%	11.5%	11.4%	11.9%
税前净利润率	12.2%	11.4%	11.4%	11.8%	12.3%
归母净利润率	10.0%	9.2%	9.2%	9.6%	10.0%
ROA	16.9%	15.6%	15.3%	16.1%	17.2%
ROE (摊薄)	34.9%	33.4%	34.3%	36.0%	38.1%
经营性 ROIC	29.9%	26.0%	37.3%	38.1%	40.7%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	51%	53%	55%	55%	55%
流动比率	1.63	1.59	1.46	1.45	1.45
速动比率	1.23	1.24	1.12	1.10	1.10
归母权益/有息债务	153.01	79.46	11.02	13.33	16.41
有形资产/有息债务	296.51	158.16	23.29	28.12	34.49

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	13,266	13,417	14,322	14,661	15,073
货币资金	2,480	1,983	4,033	4,201	4,386
交易性金融资产	281	344	350	360	370
应收账款	2,690	2,759	2,930	3,052	2,941
应收票据	4	5	17	17	18
其他应收款 (合计)	95	153	68	70	74
存货	2,566	2,408	2,631	2,742	2,865
其他流动资产	657	467	514	564	618
流动资产合计	10,604	10,965	11,176	11,375	11,657
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	61	61	61	62	63
固定资产	1,266	1,262	1,400	1,527	1,644
在建工程	13	35	27	22	17
无形资产	408	390	392	393	394
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	-	-	-	-	-
非流动资产合计	2,662	2,452	3,146	3,285	3,416
总负债	6,804	7,098	7,889	8,054	8,245
短期借款	0	0	581	443	364
应付账款	3,162	3,508	3,541	3,689	3,853
应付票据	1,282	1,293	1,417	1,476	1,541
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	119	141	141	141	141
流动负债合计	6,524	6,878	7,658	7,823	8,014
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	92	61	61	61	61
非流动负债合计	280	221	231	231	231
股东权益	6,462	6,319	6,433	6,607	6,829
股本	801	802	802	802	802
公积金	486	567	614	614	614
未分配利润	5,400	5,199	5,237	5,410	5,632
归属母公司权益	6,424	6,285	6,399	6,573	6,795
少数股东权益	37	34	34	34	34

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	9.73%	10.58%	10.58%	10.58%	10.00%
管理费用率	1.77%	1.76%	1.79%	1.77%	1.77%
财务费用率	-0.32%	-0.07%	0.11%	0.09%	0.06%
研发费用率	2.09%	2.09%	2.00%	2.00%	2.00%
所得税率	18%	19%	19%	18%	19%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	2.81	2.63	2.74	2.95	3.23
每股经营现金流	3.22	3.30	5.44	3.16	3.38
每股净资产	8.02	7.84	7.98	8.20	8.48
每股销售收入	27.98	28.41	29.59	30.83	32.18

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	17	18	17	16	15
PB	5.9	6.1	5.9	5.8	5.6
EV/EBITDA	14.0	14.7	14.0	13.5	12.2
股息率	5.9%	5.5%	5.8%	6.2%	6.8%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼