

老板电器 (002508.SZ)

优于大市

2024 年报&2025 年一季报点评： 地产压力下经营较为稳健，期待以旧换新需求进一步释放

核心观点

业绩短暂无承压。公司 2024 年实现营收 112.1 亿/+0.1%，归母净利润 15.8 亿/-9.0%，扣非归母净利润 14.6 亿/-8.1%。其中 Q4 收入 38.2 亿/+16.8%，归母净利润 3.8 亿/+4.3%，扣非归母净利润 3.8 亿/+26.9%。2025Q1 实现营收 20.8 亿/-7.2%，归母净利润 3.4 亿/-14.7%，扣非归母净利润 3.1 亿/-11.1%。公司拟每 10 股派发现金股利 5 元，叠加中期分红，合计现金分红率为 59.9%。

烟灶主品类增长稳健，二三品类有所承压。奥维云网数据显示，在国补的带动下，2024 年烟灶零售需求增长良好，厨卫大盘零售额同比增长 5.7%至 1764 亿，其中油烟机零售额同比增长 14.9%至 362 亿，燃气灶零售额增长 15.7%至 204 亿。公司 2024 年烟机收入增长 2.5%至 54.6 亿，燃气灶收入增长 4.0%至 27.8 亿；消毒柜收入下降 22.1%至 3.7 亿，一体机收入增长 2.4%至 7.0 亿；其余品类合计收入下降 6.9%至 19.1 亿，其中洗碗机/热水器收入分别+4.2%/+5.5%至 7.9/2.5 亿，增长相对平稳，集成灶收入下降 29.6%至 3.3 亿。

零售渠道增长较好。公司 2024 年代销收入增长 21.2%至 35.4 亿，预计在国补的带动下，线下专卖店等渠道迎来较快增长；直营收入同比下降 3.2%至 56.8 亿；工程渠道收入下降 19.3%至 16.8 亿，经销收入下降 19.1%至 1.9 亿。

名气品牌持续成长，盈利扭亏。公司积极打造子品牌名气覆盖实用与年轻化需求，2024 年名气营收增长 26.3%至 5.7 亿，净利率提升 3.8pct 至 0.7%。

投入加大，盈利有所下降。2024 年公司毛利率同比-1.0pct 至 49.7%，其中直营毛利率同比-3.5pct 至 54.5%，代销毛利率同比+2.4pct 至 46.7%，工程毛利率同比-1.5pct 至 40.4%，预计名气等线上占比提升影响公司毛利率。Q1 公司毛利率同比+2.1pct 至 52.7%，已有所恢复。公司全年销售/管理/研发/财务费用率同比分别+0.7/+0.3/+0.2/+0.1pct 至 27.5%/4.5%/3.7%/-1.6%；25Q1 公司销售/管理/研发/财务费用率同比分别+3.9/+0.4/-0.1/+0.7pct，公司逆势加大费用投入力度。2024 年公司归母净利率同比-1.4pct 至 14.1%，25Q1 归母净利率同比-1.4pct 至 16.4%。

风险提示：行业竞争加剧；原材料价格大幅上涨；行业需求恢复不及预期。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级

老板传统烟灶龙头地位稳固，名气有望持续带动增量贡献。考虑到地产竣工及厨电需求情况，下调盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 16.4/17.5/18.3 亿（前值为 17.9/18.8/-亿），增速为+4%/+6%/+5%；摊薄 EPS=1.74/1.85/1.94 元，对应 PE=11/11/10x，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	11,202	11,213	11,691	12,182	12,685
(+/-%)	9.1%	0.1%	4.3%	4.2%	4.1%
净利润(百万元)	1733	1577	1644	1748	1835
(+/-%)	10.2%	-9.0%	4.2%	6.3%	5.0%
每股收益(元)	1.83	1.67	1.74	1.85	1.94
EBIT Margin	15.3%	13.0%	14.4%	14.5%	14.5%
净资产收益率(ROE)	16.5%	14.1%	13.9%	13.9%	13.8%
市盈率(PE)	10.7	11.7	11.3	10.6	10.1
EV/EBITDA	13.1	14.8	13.3	12.7	12.3
市净率(PB)	1.76	1.65	1.56	1.48	1.39

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

家用电器·厨卫电器

证券分析师：陈伟奇 0755-81982606
chenweiqi@guosen.com.cn
S0980520110004

证券分析师：王兆康 0755-81983063
wangzk@guosen.com.cn
S0980520120004

证券分析师：邹会阳 0755-81981518
zouhuiyang@guosen.com.cn
S0980523020001

联系人：李晶
lijing29@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	19.57 元
总市值/流通市值	18492/18270 百万元
52 周最高价/最低价	27.42/17.47 元
近 3 个月日均成交额	184.22 百万元

市场走势

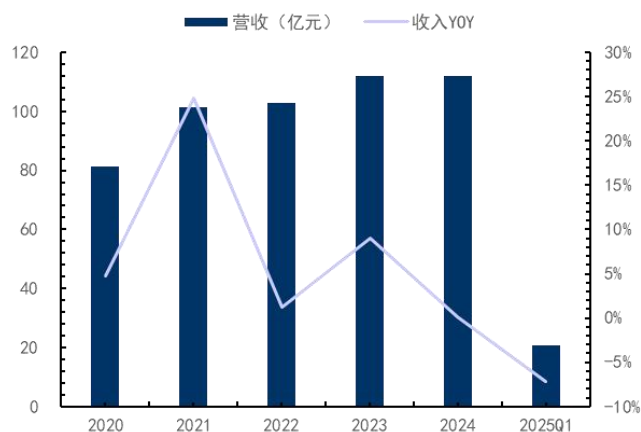


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

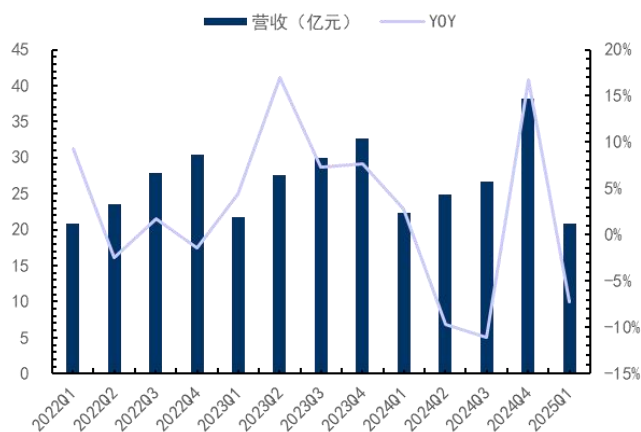
《老板电器(002508.SZ)-2024 年中报点评：地产拖累经营承压，子品牌名气表现突出》——2024-08-29
《老板电器(002508.SZ)-2023 年报&2024 年一季报点评：营收盈利表现稳健，新兴品类注入活力》——2024-04-26
《老板电器(002508.SZ)-2023 年三季报点评：营收平稳增长，龙头韧性显现》——2023-10-27
《老板电器(002508.SZ)-2023 年中报点评：传统厨电领先复苏，盈利持续改善》——2023-08-24

图1: 公司营业收入及增速



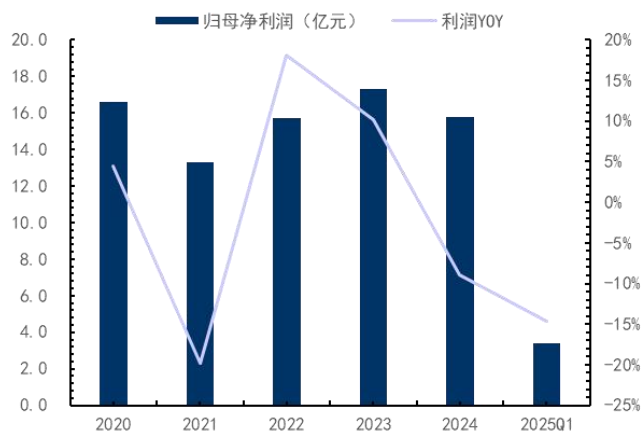
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季营业收入及增速



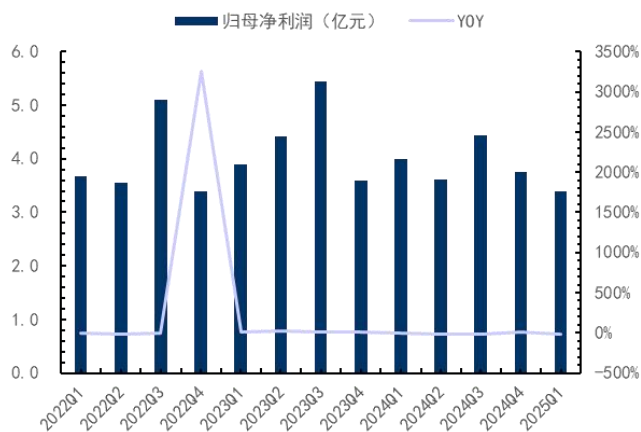
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



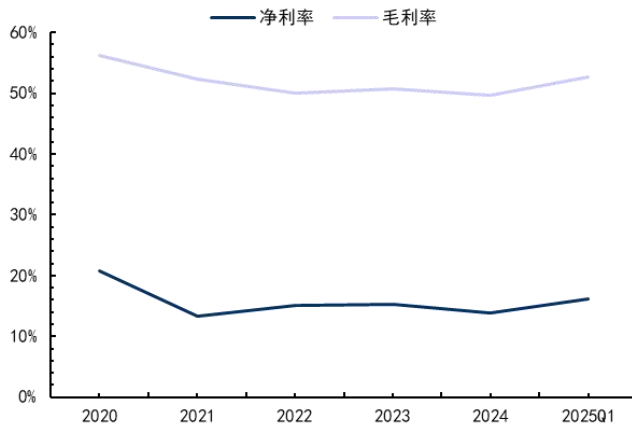
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季归母净利润及增速



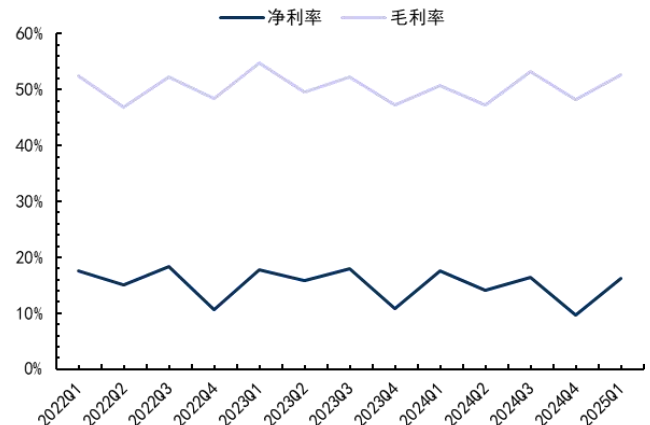
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司毛利率及净利率



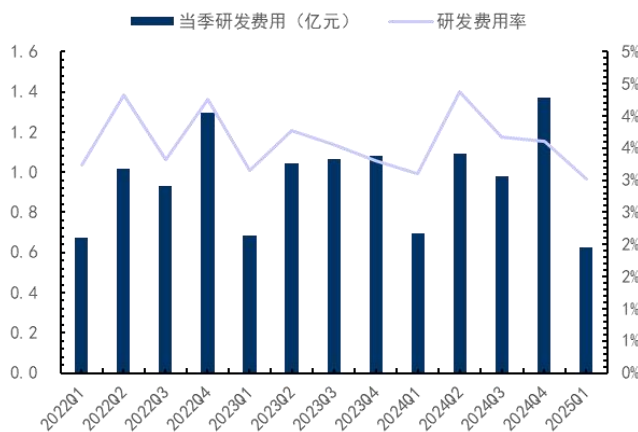
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季度毛利率及净利率



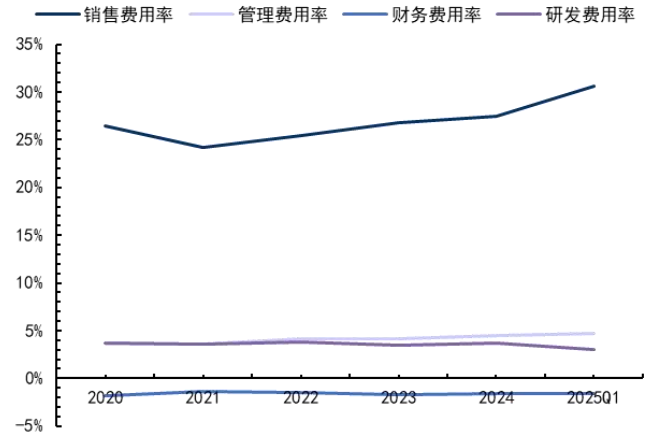
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司研发费用率情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司期间费用情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值	EPS				PE				PEG	投资评级
			亿元	24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E	(25E)	
605336.SH	帅丰电器	18.95	35	0.33	0.47	0.54	0.60	57.6	40.4	34.9	31.8	3.2	优于大市
300894.SZ	火星人	12.55	51	0.03	0.09	0.13	0.19	458.9	140.7	94.1	66.5	3.1	优于大市
300911.SZ	亿田智能	50.25	70	0.19	0.36	0.56	0.74	262.1	139.7	89.5	67.8	3.2	优于大市
002035.SZ	华帝股份	6.47	55	0.57	0.67	0.73	0.76	11.4	9.7	8.9	8.5	1.5	无评级
002508.SZ	老板电器	19.57	185	1.67	1.74	1.85	1.94	11.7	11.3	10.6	10.1	2.0	优于大市

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理和预测 注: 华帝股份盈利预测来自 wind 一致预测

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	1985	1632	3141	3337	4588	营业收入	11202	11213	11691	12182	12685
应收款项	2560	2868	2893	2972	3159	营业成本	5528	5645	5869	6117	6371
存货净额	1524	1214	1306	1392	1411	营业税金及附加	99	109	114	115	122
其他流动资产	2788	1573	1754	2189	1987	销售费用	3002	3079	3157	3289	3425
流动资产合计	11587	10366	11595	12590	13746	管理费用	857	923	873	898	934
固定资产	2080	2069	1874	1690	1529	财务费用	(189)	(180)	(188)	(192)	(195)
无形资产及其他	215	206	198	189	181	投资收益	83	137	106	122	114
投资性房地产	2890	4392	4392	4392	4392	资产减值及公允价值变动	(173)	(139)	(110)	(90)	(60)
长期股权投资	8	11	11	13	15	其他收入	173	154	0	0	0
资产总计	16780	17043	18070	18875	19864	营业利润	1988	1790	1864	1988	2083
短期借款及交易性金融负债	100	95	84	93	91	营业外净收支	(2)	(6)	(3)	(4)	(4)
应付款项	3647	3891	3897	4101	4293	利润总额	1986	1784	1860	1984	2078
其他流动负债	2226	1627	2011	1915	1994	所得税费用	271	229	239	260	269
流动负债合计	5973	5614	5992	6108	6378	少数股东损益	(18)	(22)	(23)	(24)	(26)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	1733	1577	1644	1748	1835
其他长期负债	176	163	163	162	158						
长期负债合计	176	163	163	162	158	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	6149	5777	6155	6271	6536	净利润	1733	1577	1644	1748	1835
少数股东权益	108	88	79	69	59	资产减值准备	46	68	(3)	(7)	(8)
股东权益	10523	11178	11836	12535	13269	折旧摊销	171	180	175	190	201
负债和股东权益总计	16780	17043	18070	18875	19864	公允价值变动损失	173	139	110	90	60
						财务费用	(189)	(180)	(188)	(192)	(195)
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	(3813)	(585)	88	(500)	254
每股收益	1.83	1.67	1.74	1.85	1.94	其它	(59)	(70)	(7)	(3)	(2)
每股红利	0.50	1.50	1.04	1.11	1.17	经营活动现金流	(1750)	1309	2008	1519	2340
每股净资产	11.09	11.83	12.53	13.27	14.04	资本开支	(82)	(84)	(80)	(82)	(83)
ROIC	20%	16%	17%	16%	16%	其它投资现金流	(218)	(350)	580	(200)	100
ROE	16%	14%	14%	14%	14%	投资活动现金流	(300)	(435)	499	(283)	15
毛利率	51%	50%	50%	50%	50%	权益性融资	1	32	0	0	0
EBIT Margin	15%	13%	14%	14%	14%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	17%	15%	16%	16%	16%	支付股利、利息	(475)	(1419)	(986)	(1049)	(1101)
收入增长	9%	0%	4%	4%	4%	其它融资现金流	(309)	1579	(11)	9	(2)
净利润增长率	10%	-9%	4%	6%	5%	融资活动现金流	(1258)	(1227)	(998)	(1040)	(1103)
资产负债率	37%	34%	34%	34%	33%	现金净变动	(3308)	(353)	1509	196	1252
息率	2.6%	7.7%	5.3%	5.7%	6.0%	货币资金的期初余额	5293	1985	1632	3141	3337
P/E	10.7	11.7	11.3	10.6	10.1	货币资金的期末余额	1985	1632	3141	3337	4588
P/B	1.8	1.7	1.6	1.5	1.4	企业自由现金流	(2243)	782	1646	1141	1968
EV/EBITDA	13.1	14.8	13.3	12.7	12.3	权益自由现金流	(2552)	2534	1799	1317	2136

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032