

## 老板电器 (002508.SZ)

## 经营短期承压，推出新一期期权激励计划

事件：公司发布 2024 年年报和 2025 年一季报。公司 2024 年实现营业总收入 112.13 亿元，同比增长 0.10%；实现归母净利润 15.77 亿元，同比-8.97%。其中，2024Q4 单季营业总收入为 38.17 亿元，同比增长 16.78%；归母净利润为 3.75 亿元，同比增长 4.28%。2025Q1 实现营业收入 20.76 亿元，同比-7.20%；实现归母净利润 3.4 亿元，同比-14.66%。

**2024 年收入增速拆分：**吸油烟机、燃气灶、消毒柜、一体机、洗碗机、热水器、集成灶收入分别同比+2.51%、+3.96%、-22.14%、+2.40%、+4.22%、+5.47%、-29.63%。

**2024Q4 盈利能力下滑。**毛利率：2024Q4 公司毛利率同比提升 0.84pct 至 48.16%。费率端：2024Q4 销售/管理/研发/财务费率为 29.77%/4.37%/3.60%/-1.17%，同比增加 3.37pct/0pct/0.29pct/1.38pct，费用管理能力较强。净利率：公司 2024Q4 净利率同比变动-1.1pct 至 9.69%。

**2025Q1 盈利能力下滑。**毛利率：2025Q1 公司毛利率同比提升 2.08pct 至 52.72%。费率端：2025Q1 销售/管理/研发/财务费率为 30.66%/4.67%/3.01%/-1.65%，同比变动 +3.94pct/+0.38pct/-0.09pct/+0.65pct。财务费率增长主要系当期银行利息减少所致。净利率：公司 2025Q1 净利率同比-1.49pct 至 16.16%。

**公司发布 2025 年股票期权激励计划。**股票期权总量：608.00 万份，约占总股本的 0.64%；激励对象：总数为 372 人，包括中层管理人员及核心技术（业务）骨干；行权价格：17.58 元/份；考核目标：25-27 年每年净资产收益率不低于 13%；或以 24 年营业收入为基数，营业收入增长率不低于同行业均值。

**盈利预测与投资建议。**考虑到公司 2025 年一季度业绩表现及行业整体环境，我们预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 17.25/18.45/19.50 亿元，同比增长 9.4%/6.9%/5.7%，维持“增持”投资评级。

**风险提示：**原材料价格波动、房地产市场波动、市场竞争加剧。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	11,202	11,213	11,773	12,244	12,612
增长率 yoy (%)	9.1	0.1	5.0	4.0	3.0
归母净利润 (百万元)	1,733	1,577	1,725	1,845	1,950
增长率 yoy (%)	10.2	-9.0	9.4	6.9	5.7
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.83	1.67	1.83	1.95	2.06
净资产收益率 (%)	16.5	14.1	14.1	14.2	14.5
P/E (倍)	11.5	12.7	11.6	10.8	10.3
P/B (倍)	1.9	1.8	1.6	1.5	1.5

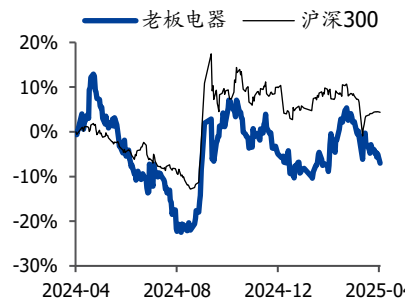
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 04 月 28 日收盘价

## 增持 (维持)

## 股票信息

行业	厨卫电器
前次评级	增持
04 月 28 日收盘价 (元)	21.15
总市值 (百万元)	19,985.46
总股本 (百万股)	944.94
其中自由流通股 (%)	98.79
30 日日均成交量 (百万股)	6.45

## 股价走势



## 作者

分析师 徐程颖

执业证书编号：S0680521080001

邮箱：xuchengying@gszq.com

分析师 陈思琪

执业证书编号：S0680524070002

邮箱：chensiqi@gszq.com

分析师 鲍秋宇

执业证书编号：S0680524080003

邮箱：baoqiuyu@gszq.com

研究助理 盘殊玥

执业证书编号：S0680124030008

邮箱：panshuyue@gszq.com

## 相关研究

- 《老板电器 (002508.SZ)：毛利率稳健，现金流短期承压》 2024-10-28
- 《老板电器 (002508.SZ)：发布中期分红方案，业绩承压》 2024-08-27
- 《老板电器 (002508.SZ)：发布期权激励及合伙人持股计划，预计大幅提升分红比例》 2024-04-25

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	11587	10366	10493	10422	10195
现金	1985	1632	3619	4222	4542
应收票据及应收账款	2506	2781	2702	2674	2717
其他应收款	53	87	80	79	88
预付账款	140	162	174	169	177
存货	1524	1214	1523	1414	1335
其他流动资产	5378	4491	2395	1865	1335
<b>非流动资产</b>	5193	6677	7945	9030	9785
长期投资	8	11	11	11	11
固定资产	1721	1611	2441	3441	4041
无形资产	215	206	246	295	322
其他非流动资产	3249	4850	5248	5283	5412
<b>资产总计</b>	16780	17043	18438	19452	19980
<b>流动负债</b>	5973	5614	5920	6139	6135
短期借款	95	93	71	51	31
应付票据及应付账款	3647	3891	3905	4066	4168
其他流动负债	2231	1629	1944	2022	1936
<b>非流动负债</b>	176	163	227	303	343
长期借款	0	0	38	73	64
其他非流动负债	176	163	189	231	279
<b>负债合计</b>	6149	5777	6146	6442	6478
少数股东权益	108	88	68	47	23
股本	949	945	945	945	945
资本公积	412	238	238	238	238
留存收益	9462	10096	11140	11881	12397
归属母公司股东权益	10523	11178	12223	12963	13479
<b>负债和股东权益</b>	16780	17043	18438	19452	19980

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	2392	1660	3007	2319	2164
净利润	1715	1556	1706	1823	1926
折旧摊销	193	194	110	242	345
财务费用	8	-48	4	5	5
投资损失	-83	-137	-115	-120	-134
营运资金变动	401	-65	1144	196	-150
其他经营现金流	158	161	157	173	172
<b>投资活动现金流</b>	-5275	-637	-377	-663	-424
资本支出	-327	-258	-1114	-1341	-1110
长期投资	-698	725	550	565	560
其他投资现金流	-4250	-1105	186	112	126
<b>筹资活动现金流</b>	-436	-1383	-995	-1053	-1153
短期借款	43	-2	-22	-20	-20
长期借款	0	0	38	35	-9
普通股增加	0	-4	0	0	0
资本公积增加	2	-174	0	0	0
其他筹资现金流	-481	-1203	-1010	-1068	-1124
<b>现金净增加额</b>	-3318	-360	1634	603	587

**利润表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	11202	11213	11773	12244	12612
营业成本	5528	5645	5887	6061	6180
营业税金及附加	99	109	103	111	116
营业费用	3002	3079	3179	3257	3355
管理费用	470	509	483	539	555
研发费用	387	414	377	422	435
财务费用	-189	-180	-125	-119	-98
资产减值损失	-71	-68	-55	-65	-62
其他收益	174	158	165	178	179
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	83	137	115	120	134
资产处置收益	-1	-4	-2	-3	-3
<b>营业利润</b>	1988	1790	1961	2102	2216
营业外收入	5	2	3	3	3
营业外支出	7	8	7	7	7
<b>利润总额</b>	1986	1784	1958	2098	2212
所得税	271	229	252	275	286
<b>净利润</b>	1715	1556	1706	1823	1926
少数股东损益	-18	-22	-19	-22	-24
<b>归属母公司净利润</b>	1733	1577	1725	1845	1950
EBITDA	1990	1710	1943	2221	2458
EPS (元/股)	1.83	1.67	1.83	1.95	2.06

**主要财务比率**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	9.1	0.1	5.0	4.0	3.0
营业利润(%)	12.0	-10.0	9.6	7.2	5.4
归属母公司净利润(%)	10.2	-9.0	9.4	6.9	5.7
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	50.7	49.7	50.0	50.5	51.0
净利率(%)	15.5	14.1	14.7	15.1	15.5
ROE(%)	16.5	14.1	14.1	14.2	14.5
ROIC(%)	14.4	11.6	12.8	13.0	13.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	36.6	33.9	33.3	33.1	32.4
净负债比率(%)	-17.6	-13.5	-28.2	-30.8	-31.9
流动比率	1.9	1.8	1.8	1.7	1.7
速动比率	1.2	1.2	1.4	1.3	1.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
应收账款周转率	6.4	5.9	6.2	6.7	6.9
应付账款周转率	2.2	2.1	2.1	2.1	2.1
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.83	1.67	1.83	1.95	2.06
每股经营现金流(最新摊薄)	2.53	1.76	3.18	2.45	2.29
每股净资产(最新摊薄)	11.14	11.83	12.94	13.72	14.26
<b>估值比率</b>					
P/E	11.5	12.7	11.6	10.8	10.3
P/B	1.9	1.8	1.6	1.5	1.5
EV/EBITDA	9.4	10.9	8.5	7.2	6.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年04月28日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com