



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 04 月 30 日

基础数据

04 月 29 日收盘价（元）	6.46
总市值（亿元）	54.76
总股本（亿股）	8.48

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证家电】华帝股份（002035.SZ）
2024 年三季报：Q3 业绩稳增，静待 Q4
需求改善-2024.11.01

【兴证家电】华帝股份（002035.SZ）
2024 年中报：Q2 营收稳健增长，经营
提效盈利改善-2024.09.04

分析师：颜晓晴

S0190521020002
yanxiaoping@xyzq.com.cn

分析师：苏子杰

S0190522070005
suzijie@xyzq.com.cn

分析师：王雨晴

S0190523070007
wangyuqing@xyzq.com.cn

研究助理：周庆

zhouqing@xyzq.com.cn

华帝股份(002035.SZ)

Q1 营收增速放缓，静待经营改善

投资要点：

- 公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报。2024 年公司实现营收 63.72 亿元，同比 +2.23%；归母净利润 4.85 亿元，同比 +8.39%；扣非归母净利润 4.60 亿元，同比 +11.66%；毛利率 40.71%，同比 -1.47pct；归母净利率 7.61%，同比 +0.43pct；扣非归母净利率 7.22%，同比 +0.61pct。2024Q4 公司实现营收 17.96 亿元，同比 -0.30%；归母净利润 0.81 亿元，同比 -7.57%；扣非归母净利润 0.73 亿元，同比 +9.87%；毛利率 41.26%，同比 -1.89pct；归母净利率 4.50%，同比 -0.35pct；扣非归母净利率 4.05%，同比 +0.37pct。2025Q1 公司实现营收 12.60 亿元，同比 -8.80%；归母净利润 1.06 亿元，同比 -14.33%；扣非归母净利润 1.04 亿元，同比 -14.92%；毛利率 42.11%，同比 +0.25pct；归母净利率 8.44%，同比 -0.54pct；扣非归母净利率 8.24%，同比 -0.59pct。2024 年公司分红方案为每 10 股派 3 元（含税），现金分红率为 51.44%。
- 外部环境影响叠加上年同期高基数，25Q1 营收增速放缓。分业务看，2024 年公司烟机/灶具/热水器分别实现营收 27.4/15.3/12.6 亿元，同比 +6.6%/+5.3%/+10.4%，主业稳健增长。分渠道看，2024 年公司线下/线上/工程/海外渠道分别实现营收 31.5/20.6/3.0/7.6 亿元，同比分别为 +11.1%/-6.0%/-40.5%/+20.3%，下沉渠道持续发力贡献增量，海外渠道增势良好。预计 25Q1 线下、线上渠道个位数下滑，海外渠道延续双位数增长，工程渠道承压下行。
- 25Q1 毛利率同比改善，净利率同比下滑。2024 年公司计提各项资产减值准备 5550 万元，对业绩拖累影响同比减轻；归母净利率同比 +0.43pct 至 7.61%，盈利能力同比改善。受益产品结构优化，25Q1 公司毛利率同比 +0.25pct 至 42.11%。费用率端，25Q1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别同比 -0.60/+0.12/+0.11/+0.11pct 至 23.46%/4.79%/4.77%/-0.23%，期间费用率同比 -0.25pct 至 32.79%。上年同期享受先进制造业相关税收优惠政策叠加两期计提减值准备差异影响，25Q1 公司归母净利率同比 -0.54pct 至 8.44%。
- 盈利预测与评级：公司持续优化产品、渠道布局，叠加国补延续提振内需，经营改善有望持续兑现。我们调整盈利预测，预计 2025-2027 年 EPS 为 0.63/0.69/0.75 元，4 月 29 日收盘价对应动态 PE 分别为 10.3/9.4/8.6 倍，维持“增持”评级。
- 风险提示：地产销售复苏不及预期、原材料成本上涨、行业竞争加剧

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	6372	6673	7005	7439
同比增长	2.2%	4.7%	5.0%	6.2%
归母净利润（百万元）	485	534	583	637
同比增长	8.4%	10.2%	9.1%	9.4%
毛利率	40.7%	41.1%	41.3%	41.5%
ROE	12.8%	13.2%	13.5%	13.8%
每股收益（元）	0.57	0.63	0.69	0.75
市盈率	11.3	10.3	9.4	8.6

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5046	5569	5983	6467
货币资金	1671	2114	2401	2789
交易性金融资产	1384	1404	1443	1420
应收票据及应收账款	1188	1280	1351	1438
预付款项	45	39	41	44
存货	699	673	685	714
其他	58	59	62	62
非流动资产	2252	2270	2291	2286
长期股权投资	10	13	15	17
固定资产	1271	1357	1386	1380
在建工程	215	133	89	64
无形资产	313	303	293	282
商誉	104	104	104	104
其他	339	362	405	440
资产总计	7298	7839	8273	8753
流动负债	3389	3671	3815	3982
短期借款	50	50	55	60
应付票据及应付账款	2257	2512	2628	2762
其他	1082	1108	1133	1161
非流动负债	85	82	87	92
长期借款	24	24	29	34
其他	61	57	57	57
负债合计	3474	3752	3902	4074
股本	848	848	848	848
未分配利润	2686	2867	3063	3273
少数股东权益	45	46	48	50
股东权益合计	3824	4087	4371	4679
负债及权益合计	7298	7839	8273	8753

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	485	534	583	637
折旧和摊销	137	167	174	181
营运资金的变动	19	194	39	33
经营活动产生现金流量	632	881	769	819
资本支出	-237	-93	-86	-74
长期投资	10	-19	-38	19
投资活动产生现金流量	-210	-159	-189	-105
债权融资	24	0	10	10
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-316	-282	-293	-325
现金净变动	114	443	287	389

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	6372	6673	7005	7439
营业成本	3778	3934	4112	4353
税金及附加	43	45	47	50
销售费用	1583	1662	1748	1854
管理费用	295	307	326	346
研发费用	263	280	298	316
财务费用	-18	-17	-22	-25
投资收益	33	34	35	37
公允价值变动收益	1	0	0	0
信用减值损失	13	10	8	5
资产减值损失	-68	-38	-20	-15
营业利润	525	583	639	698
营业外收支	11	12	9	11
利润总额	536	595	648	708
所得税	53	59	63	69
净利润	483	536	584	639
少数股东损益	-1	2	2	2
归属母公司净利润	485	534	583	637
EPS(元)	0.57	0.63	0.69	0.75

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	2.2%	4.7%	5.0%	6.2%
营业利润增长率	9.0%	11.1%	9.6%	9.3%
归母净利润增长率	8.4%	10.2%	9.1%	9.4%
盈利能力				
毛利率	40.7%	41.1%	41.3%	41.5%
归母净利率	7.6%	8.0%	8.3%	8.6%
ROE	12.8%	13.2%	13.5%	13.8%
偿债能力				
资产负债率	47.6%	47.9%	47.2%	46.5%
流动比率	1.49	1.52	1.57	1.62
速动比率	1.26	1.31	1.37	1.43
营运能力				
资产周转率	87.9%	88.2%	87.0%	87.4%
每股资料(元)				
每股收益	0.57	0.63	0.69	0.75
每股经营现金	0.75	1.04	0.91	0.97
估值比率(倍)				
PE	11.3	10.3	9.4	8.6
PB	1.4	1.4	1.3	1.2

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn