

老板电器 (002508.SZ)

2025Q1 业绩有所承压，看好以旧换新拉动改善

2025 年 05 月 03 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

周嘉乐（分析师）

陈怡仲（联系人）

lvming@kysec.cn

zhoujiale@kysec.cn

chenyizhong@kysec.cn

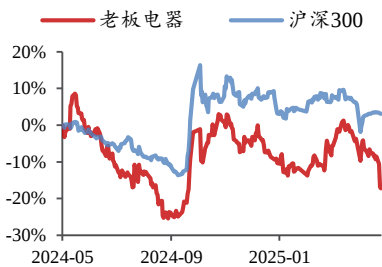
证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

证书编号：S0790123070024

日期	2025/4/30
当前股价(元)	19.57
一年最高最低(元)	27.42/17.47
总市值(亿元)	184.92
流通市值(亿元)	182.70
总股本(亿股)	9.45
流通股本(亿股)	9.34
近 3 个月换手率(%)	53.97

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2024Q3 有所承压，关注以旧换新拉动改善——公司信息更新报告》
-2024.10.30

《2024H1 核心品类地位稳固，名气收入保持高增——公司信息更新报告》
-2024.8.31

● 2025Q1 业绩有所承压，看好以旧换新拉动改善，维持“买入”评级

2024 年公司实现营收 112.1 亿元（同比+0.1%，下同），归母净利润 15.8 亿元（-9.0%），扣非归母净利润 14.6 亿元（-8.1%）。其中 2024Q4 公司实现营收 38.2 亿元(+16.8%)，归母净利润 3.8 亿元(+4.3%)，扣非归母净利润 3.8 亿元(+26.9%)。2025Q1 公司实现营收 20.8 亿元（-7.2%），归母净利润 3.4 亿元（-14.7%），扣非归母净利润 3.1 亿元（-11.1%）。国补衔接不畅导致业绩阶段性承压，我们下调 2025-2026、新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利 16.9/18.0/19.2 亿元（2025-2026 年原值为 17.7/18.8 亿元），对应 EPS 为 1.78/1.91/2.03 元，当前股价对应 PE 为 11.0/10.3/9.6 倍。我们认为以旧换新政策对厨电存量市场拉动效果较为显著，头部品牌有望充分受益、实现量价齐增，维持“买入”评级。

● 零售渠道有效形成拉动，工程渠道拖累逐季收窄，电商渠道保持平稳

分品类看，（1）传统品类地位稳固、实现稳健增长：2024 年公司吸油烟机/燃气灶同比分别+2.51%/+3.96%，公司在吸油烟机/燃气灶全渠道保持第一，其中线下份额同比分别+1.09/+1.71pcts，烟灶两件套套餐/厨电套餐线下渠道保持第一。

（2）水洗、集成类新品类受国补拉动显著：2024 年公司洗碗机收入同比+4.22%，热水器收入同比+5.47%。根据奥维数据，2024 年公司嵌入式洗碗机线下/线上份额分别达 16.01%/7.26%，分别排名第三/第五。**分品牌看**，2024 年名气子品牌收入 5.7 亿元（+26%）。公司老板主品牌引领高端市场，名气供应链端同步发力降本，金帝专注于厨电，预计多品牌多系列协同矩阵有效形成战略互补。**分销售模式看**，2024 年公司代销/经销/直营/工程收入同比分别+21%/-19%/-3%/-19%，预计零售渠道有效形成拉动，工程渠道拖累逐季收窄，电商渠道保持平稳。

● 2025Q1 毛利率同比提升，线上渠道投放增加下销售费率有所提升

2024 年毛利率 49.7%（-1.0pct），其中吸油烟机/燃气灶同比-2.1/-4.9pcts，直营/代销/工程同比-3.5/+2.4/-1.5pct。单季度看，2024Q4 毛利率 48.2%（+0.8pct），期间费用率 36.6%（+5pct），其中销售/管理/研发/财务费用率同比分别+3.4/持平/+0.3/+1.4pct，此外信用减值损失减少拉动净利率同比提升 2.8pct，综合影响下净利率为 9.7%（-1.1pct），归母净利率为 9.8%（-1.2pct），扣非净利率为 10.0%（+0.8pct）。2025Q1 毛利率 52.7%（+2.1pct），期间费用率 36.7%（+4.9pct），其中销售/管理/研发/财务费用率同比分别+3.9/+0.4/-0.1/+0.7pct，此外资产/信用减值损失转回同比分别拉动净利率同比提升 0.6/0.3pct，综合影响下净利率为 16.2%（-1.5pct），归母净利率为 16.4%（-1.4pct），扣非净利率为 15.1%（-0.7pct）。

● **风险提示：**需求下滑风险；原材料价格风险；新品销售不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	11,202	11,213	11,643	12,302	12,832
YOY(%)	9.1	0.1	3.8	5.7	4.3
归母净利润(百万元)	1,733	1,577	1,686	1,803	1,921
YOY(%)	10.2	-9.0	6.9	6.9	6.6
毛利率(%)	50.7	49.7	49.8	49.8	49.8
净利率(%)	15.5	14.1	14.5	14.7	15.0
ROE(%)	16.1	13.8	13.0	12.4	11.9
EPS(摊薄/元)	1.83	1.67	1.78	1.91	2.03
P/E(倍)	10.7	11.7	11.0	10.3	9.6
P/B(倍)	1.8	1.7	1.4	1.3	1.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	11587	10366	12527	14738	18402	营业收入	11202	11213	11643	12302	12832
现金	1985	1632	2861	5143	8353	营业成本	5528	5645	5850	6176	6442
应收票据及应收账款	2506	2781	2709	3152	3099	营业税金及附加	99	109	95	101	109
其他应收款	53	87	64	96	66	营业费用	3002	3079	3248	3420	3554
预付账款	140	162	159	176	176	管理费用	470	509	506	535	565
存货	1524	1214	1624	1372	1753	研发费用	387	414	419	442	468
其他流动资产	5378	4491	5109	4800	4954	财务费用	-189	-180	-256	-319	-397
非流动资产	5193	6677	6596	6543	6455	资产减值损失	-71	-68	0	0	0
长期投资	8	11	11	11	11	其他收益	174	158	54	10	5
固定资产	1721	1611	1624	1646	1626	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	215	206	190	171	152	投资净收益	83	137	94	95	95
其他非流动资产	3249	4850	4770	4715	4666	资产处置收益	-1	-4	-2	-2	-2
资产总计	16780	17043	19123	21281	24856	营业利润	1988	1790	1923	2051	2190
流动负债	5973	5614	6016	6743	8741	营业外收入	5	2	3	3	3
短期借款	95	93	93	93	93	营业外支出	7	8	6	7	7
应付票据及应付账款	3647	3891	3804	4978	6474	利润总额	1986	1784	1920	2048	2186
其他流动负债	2231	1629	2119	1672	2174	所得税	271	229	243	262	284
非流动负债	176	163	163	163	163	净利润	1715	1556	1677	1785	1902
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	-18	-22	-9	-17	-19
其他非流动负债	176	163	163	163	163	归属母公司净利润	1733	1577	1686	1803	1921
负债合计	6149	5777	6179	6906	8905	EBITDA	2120	1929	2050	2136	2205
少数股东权益	108	88	79	61	43	EPS(元)	1.83	1.67	1.78	1.91	2.03
股本	949	945	945	945	945	主要财务比率					
资本公积	412	238	238	238	238		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	9462	10096	10850	11636	12454	成长能力					
归属母公司股东权益	10523	11178	12864	14313	15909	营业收入(%)	9.1	0.1	3.8	5.7	4.3
负债和股东权益	16780	17043	19123	21281	24856	营业利润(%)	12.0	-10.0	7.4	6.7	6.8
现金流量表(百万元)						归属于母公司净利润(%)	10.2	-9.0	6.9	6.9	6.6
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	获利能力					
经营活动现金流	2392	1660	959	2338	3136	毛利率(%)	50.7	49.7	49.8	49.8	49.8
净利润	1715	1556	1677	1785	1902	净利率(%)	15.5	14.1	14.5	14.7	15.0
折旧摊销	188	188	156	167	180	ROE(%)	16.1	13.8	13.0	12.4	11.9
财务费用	-189	-180	-256	-319	-397	ROIC(%)	15.5	13.3	12.7	11.8	10.9
投资损失	-83	-137	-94	-95	-95	偿债能力					
营运资金变动	401	-65	-529	798	1545	资产负债率(%)	36.6	33.9	32.3	32.5	35.8
其他经营现金流	360	299	4	2	2	净负债比率(%)	-16.5	-12.6	-20.5	-34.3	-51.1
投资活动现金流	-5275	-637	17	-21	1	流动比率	1.9	1.8	2.1	2.2	2.1
资本支出	327	258	74	114	92	速动比率	1.2	1.2	1.3	1.6	1.6
长期投资	-698	725	-1	-0	0	营运能力					
其他投资现金流	-4250	-1104	92	93	93	总资产周转率	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
筹资活动现金流	-436	-1383	253	-35	73	应收账款周转率	6.4	5.9	5.9	6.2	6.0
短期借款	43	-2	0	0	0	应付账款周转率	2.2	2.1	2.2	2.2	1.8
长期借款	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
普通股增加	0	-4	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	1.83	1.67	1.78	1.91	2.03
资本公积增加	2	-174	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	2.53	1.76	1.01	2.47	3.32
其他筹资现金流	-481	-1203	253	-35	73	每股净资产(最新摊薄)	11.14	11.83	13.61	15.15	16.84
现金净增加额	-3318	-360	1229	2282	3210	估值比率					
数据来源：聚源、开源证券研究所						P/E	10.7	11.7	11.0	10.3	9.6
						P/B	1.8	1.7	1.4	1.3	1.2
						EV/EBITDA	6.7	7.8	6.7	5.4	3.7

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn