

老板电器 (002508.SZ)

发布中期分红，公司利润率稳健

事件：公司发布 2025 年半年报。公司 2025H1 实现营业总收入 46.08 亿元，同比-2.58%；实现归母净利润 7.12 亿元，同比-6.28%。其中，2025Q2 单季营业总收入为 25.31 亿元，同比增长 1.57%；归母净利润为 3.72 亿元，同比增长 2.96%。

积极回报股东，发布中期分红公告。公司拟以截止 2025 年 6 月 30 日总股本 944,938,916 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金股利 5 元（含税），共计 472,469,458.00 元，占上半年归母净利润的 66%。

2025H1 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-2.36%、-1.11%、-32.07%、+6.27%、+6.03%、-3.80%、-45.24%。

盈利能力稳健。毛利率：2025Q2 公司毛利率同比提升 1.26pct 至 48.56%。费率端：2025Q2 销售/管理/研发/财务费率为 24.21%/4.33%/3.81%/-1.40%，同比变动 0.46pct/-0.42pct/-0.56pct/0.36pct。净利率：公司 2025Q2 净利率同比变动 0.31pct 至 14.51%。

厨电行业渠道及品类表现分化。2025 年上半年，国内厨电市场在“国补”等政策拉动、存量市场占比逐渐上升以及消费结构分层加快的共同作用下，整体保持恢复态势。线下零售渠道，据奥维线下报告显示，2025H1 吸油烟机、燃气灶零售额较去年同期增长 44.2%、41.1%。电商渠道，根据奥维线上报告显示，厨电套餐零售额较去年同期下滑 77.1%，吸油烟机、燃气灶零售额较去年同期增长 99.5%、88.2%。工程渠道，根据奥维地产报告显示，精装修新开盘项目 1,088 个，同比 89% 降 精装修项目渗透率 38.1%，同比上涨三个百分点，整体延续下行态势。

盈利预测与投资建议。考虑到公司 2025 年上半年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 16.83/17.81/18.61 亿元，同比增长 6.7%/5.8%/4.5%，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	11,706	12,174	12,539
增长率 yoy (%)	9.1	0.1	4.4	4.0	3.0
归母净利润（百万元）	1,733	1,577	1,683	1,781	1,861
增长率 yoy (%)	10.2	-9.0	6.7	5.8	4.5
EPS 最新摊薄（元/股）	1.83	1.67	1.78	1.88	1.97
净资产收益率 (%)	16.5	14.1	13.8	13.8	13.9
P/E (倍)	10.8	11.9	11.1	10.5	10.1
P/B (倍)	1.8	1.7	1.5	1.4	1.4

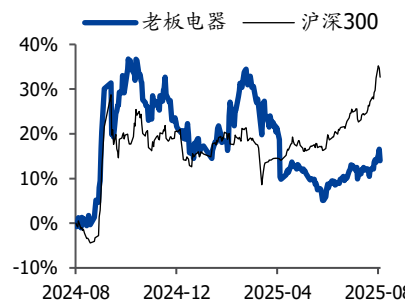
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 08 月 27 日收盘价

增持（维持）

股票信息

行业	厨卫电器
前次评级	增持
08 月 27 日收盘价（元）	19.79
总市值（百万元）	18,700.34
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）	7.19

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

相关研究

- 《老板电器 (002508.SZ)：经营短期承压，推出新一期期权激励计划》 2025-04-29
- 《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

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
流动资产	11587	10366	10472	10394	10153
现金	1985	1632	3614	4204	4504
应收票据及应收账款	2506	2781	2685	2657	2700
其他应收款	53	87	79	78	88
预付账款	140	162	174	169	179
存货	1524	1214	1524	1421	1348
其他流动资产	5378	4491	2395	1865	1335
非流动资产	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
资产总计	16780	17043	18416	19424	19938
流动负债	5973	5614	5915	6153	6169
短期借款	95	93	71	51	31
应付票据及应付账款	3647	3891	3906	4083	4203
其他流动负债	2231	1629	1938	2018	1935
非流动负债	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
负债合计	6149	5777	6141	6456	6512
少数股东权益	108	88	69	48	25
股本	949	945	945	945	945
资本公积	412	238	238	238	238
留存收益	9462	10096	11124	11838	12318
归属母公司股东权益	10523	11178	12206	12920	13401
负债和股东权益	16780	17043	18416	19424	19938

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2392	1660	2976	2269	2091
净利润	1715	1556	1664	1759	1838
折旧摊销	193	194	110	242	345
财务费用	8	-48	4	5	5
投资损失	-83	-137	-114	-119	-133
营运资金变动	401	-65	1155	209	-136
其他经营现金流	158	161	157	173	172
投资活动现金流	-5275	-637	-378	-664	-425
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	125
筹资活动现金流	-436	-1383	-970	-1015	-1099
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	-985	-1030	-1070
现金净增加额	-3318	-360	1629	590	566

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	11202	11213	11706	12174	12539
营业成本	5528	5645	5889	6087	6232
营业税金及附加	99	109	102	111	115
营业费用	3002	3079	3161	3238	3336
管理费用	470	509	480	536	552
研发费用	387	414	375	420	432
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	164	177	178
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	83	137	114	119	133
资产处置收益	-1	-4	-2	-3	-3
营业利润	1988	1790	1913	2029	2115
营业外收入	5	2	3	3	3
营业外支出	7	8	7	7	7
利润总额	1986	1784	1910	2025	2111
所得税	271	229	246	266	273
净利润	1715	1556	1664	1759	1838
少数股东损益	-18	-22	-19	-21	-23
归属母公司净利润	1733	1577	1683	1781	1861
EBITDA	1990	1710	1895	2148	2358
EPS (元/股)	1.83	1.67	1.78	1.88	1.97

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	9.1	0.1	4.4	4.0	3.0
营业利润(%)	12.0	-10.0	6.9	6.0	4.2
归属母公司净利润(%)	10.2	-9.0	6.7	5.8	4.5
获利能力					
毛利率(%)	50.7	49.7	49.7	50.0	50.3
净利率(%)	15.5	14.1	14.4	14.6	14.8
ROE(%)	16.5	14.1	13.8	13.8	13.9
ROIC(%)	14.4	11.6	12.5	12.6	12.8
偿债能力					
资产负债率(%)	36.6	33.9	33.3	33.2	32.7
净负债比率(%)	-17.6	-13.5	-28.2	-30.8	-31.8
流动比率	1.9	1.8	1.8	1.7	1.6
速动比率	1.2	1.2	1.4	1.3	1.3
营运能力					
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	7.0
应付账款周转率	2.2	2.1	2.1	2.1	2.1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.83	1.67	1.78	1.88	1.97
每股经营现金流(最新摊薄)	2.53	1.76	3.15	2.40	2.21
每股净资产(最新摊薄)	11.14	11.83	12.92	13.67	14.18
估值比率					
P/E	10.8	11.9	11.1	10.5	10.1
P/B	1.8	1.7	1.5	1.4	1.4
EV/EBITDA	9.4	10.9	8.0	6.8	6.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年08月27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