



更新需求占比提升，稳住厨电市场

2025 年 08 月 28 日

核心观点

- **公司发布 2025 年中期报告：**2025H1 营业收入为 46.1 亿元，同比-2.6%；归母净利润为 7.1 亿元，同比-6.3%；归母净利率为 15.5%，同比-0.6pct。其中，2025Q1/Q2 营业收入分别为 20.8/25.3 亿元，同比-7.2%/+1.6%；归母净利润为 3.4/3.7 亿元，同比-14.7%/+3%；归母净利率为 16.4%/14.7%，同比-1.4pct/+0.2pct。分红：中期分红相当于上半年归母净利润的 66.4%。
- **厨电业务龙头地位稳固：**1) 25H1 吸油烟机、燃气灶分别实现收入 22.1 亿元、11.6 亿元，同比-2.4%、-1.1%；毛利率分别为 53.4%、55.1%，同比+2.6pct、+2.1pct。AVC 数据，25H1 老板品牌吸油烟机、燃气灶线下零售额市占率分别为 31.2%、31.4%，稳居行业第一。2) 精装修开盘连续多年大幅下滑致工程渠道销售下滑。AVC 数据，25H1 我国精装修新开盘项目 1088 个，同比-31.8%，整体仍延续下行态势。25H1 老板品牌吸油烟机在精装修渠道市占率 28.1%，居行业第二，但这一业务收入下滑是导致总收入下滑的重要原因。
- **25H1 厨电行业零售受益国补拉动：**1) AVC 数据，受益于国补拉动，25H1 我国油烟机、燃气灶零售额分别同比+11.8%、+10.1%。此外由于 25 年国补将微波炉、洗碗机纳入补贴品类中，品需厨电表现出较强的增长韧性，零售额同比+6.1%。2) 烟灶市场线上性价比需求提升，导致 25H1 油烟机、燃气灶、集成灶产品均价分别同比-1.2%、-3.5%、-10.6%，其中集成灶面临的压力最大。公司在线上针对性的推出星辰子系列，满足部分市场性价比需求。
- **更新需求占比提升对冲地产后周期：**1) 厨电市场需求结构受地产后周期负面影响，但随着二手房装修、更新装修占比提升，更新需求比例在提升，对冲部分新房装修需求下滑的负面影响。此外，精装修房占比下降导致部分厨电需求由工程渠道转向零售，需求延迟。2) 2020 年以来受工程、KA（苏宁、国美）渠道回款减值的影响越来越弱。
- **投资建议：**公司当前估值低，在手资金多，具备吸引力。公司期末在手现金、存款、理财 82.4 亿元，相当于市值 42%。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 16.1/17.4/18.6 亿元；EPS 为 1.7/1.84/1.97 元，对应 PE 为 11.6/10.8/10.1 倍，**维持“推荐”评级。**
- **风险提示：**地产后周期风险；行业竞争加剧的风险；国补退坡的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	11,213	11,578	12,113	12,702
收入增速	0.1%	3.3%	4.6%	4.9%
归母净利润(百万元)	1,577	1,607	1,740	1,861
利润增速	-9.0%	1.9%	8.3%	6.9%
摊薄 EPS(元)	1.67	1.70	1.84	1.97
PE	11.86	11.64	10.75	10.05

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院（注：收盘价为 2025 年 8 月 27 日）

老板电器（股票代码：002508）

推荐 维持评级

分析师

何伟

☎：021-20257811

✉：hewei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525010001

陆思源

✉：lusiyuan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525060001

杨策

✉：yangce_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130520050005

刘立思

✉：liulisi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524070002

市场数据

2025 年 08 月 27 日

股票代码	002508
A 股收盘价(元)	19.79
上证指数	3,800.35
总股本(万股)	94,494
实际流通 A 股(万股)	93,355
流通 A 股市值(亿元)	185

相对沪深 300 表现图

2025 年 08 月 27 日



资料来源：中国银河证券研究院

一、公司经营情况

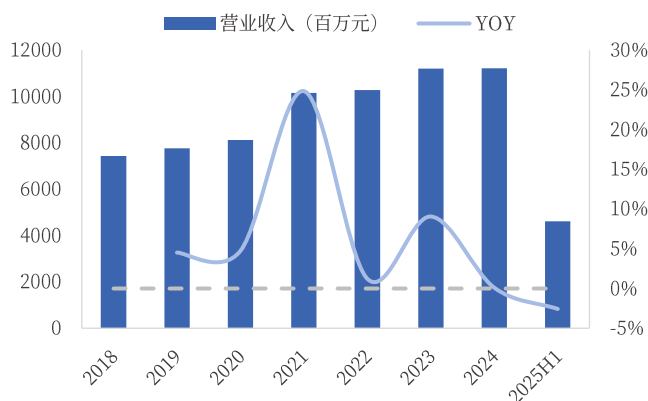
（一）公司业务拆分

2025H1 公司实现营业收入 46.1 亿元，同比-2.6%。其中，Q1、Q2 营业收入分别为 20.8 亿元、25.3 亿元，分别同比-7.2%、+1.6%。

分品类来看，2025H1 公司吸油烟机、燃气灶分别实现收入 22.1 亿元、11.6 亿元，同比-2.4%、-1.1%，占总营收的比合计 73%；毛利率分别为 53.4%、55.1%，同比+2.6pct、+2.1pct。公司在燃气灶市场龙头地位稳固。根据 AVC 数据，2025H1 老板品牌吸油烟机、燃气灶线下零售额市占率分别为 31.2%、31.4%，居行业第一；线上零售额市占率分别为 19.6%、16.9%，居行业第二。

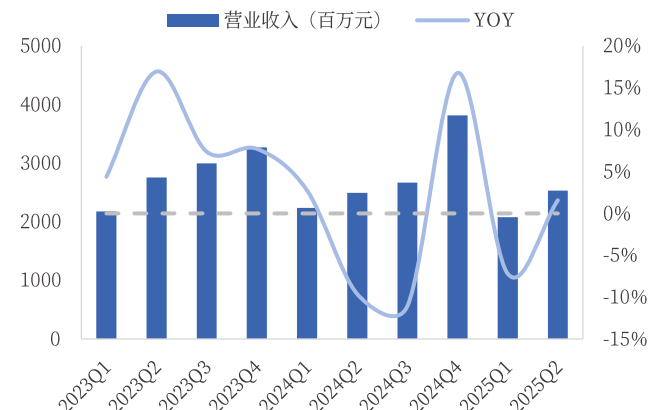
工程渠道，根据 AVC 数据，2025H1 国内精装修新开盘项目数量同比-31.8%，精装项目渗透率 38.1%，同比+3pct，整体延续下行态势。公司在工程渠道持续推进“工程品牌化”战略，聚焦高端项目与客户结构优化，2025H1 老板品牌吸油烟机在精装修渠道市场份额为 28.1%，居行业第二；此外，公司正式引入橱柜产品，2025H1 橱柜实现收入 1 亿元，开启“橱柜元年”。

图1：公司营业收入及 YOY



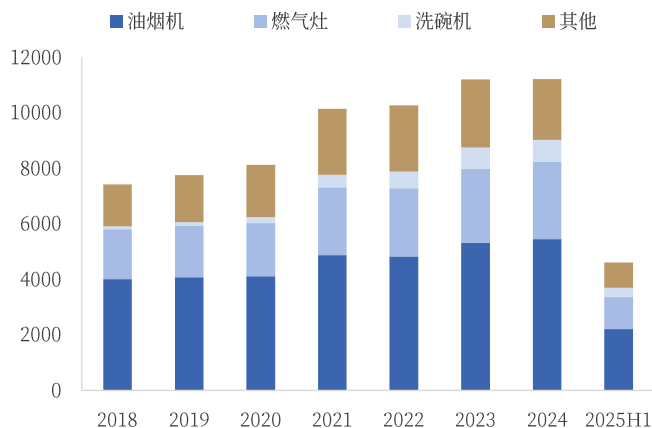
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图2：公司营业收入及 YOY（季度）



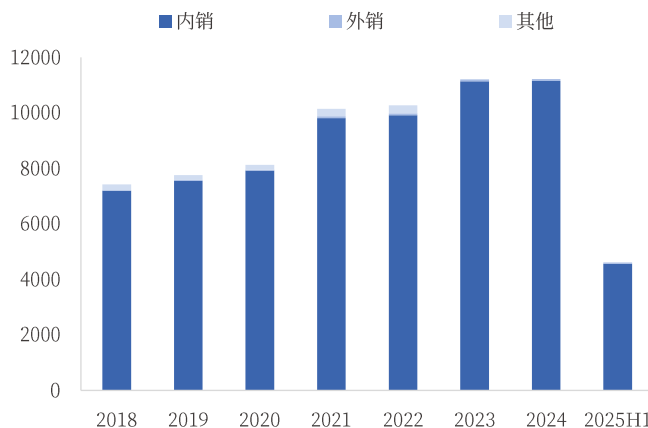
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图3：公司营业收入按产品拆分（百万元）



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图4：公司营业收入按区域拆分（百万元）



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

表 1：公司业务拆分表

	2021	2022	2023	2024	2025H1
主营业务收入（百万元）	9,879	9,982	10,897	10,928	4,499
吸油烟机	4,880	4,832	5,322	5,455	2,205
燃气灶	2,440	2,457	2,671	2,777	1,156
消毒柜	544	477	469	365	122
其他产品	2,015	2,215	2,435	2,331	1,015
——烤箱	132	82	72	53	14
——蒸汽炉(蒸箱)	150	100	68	60	17
——洗碗机	451	594	760	792	338
——净水器	60	54	40	36	14
——集成灶	326	385	464	327	100
——蒸烤一体机	647	740	687	704	300
——热水器	155	192	233	246	107
——橱柜				41	102
——其他	94	68	111	74	23
收入增长率					
吸油烟机	19%	-1%	10%	3%	-2%
燃气灶	27%	1%	9%	4%	-1%
消毒柜	-3%	-12%	-2%	-22%	-32%
毛利率					
吸油烟机	53.7%	51.7%	54.0%	51.9%	53.4%
燃气灶	57.0%	54.6%	55.8%	50.9%	55.1%

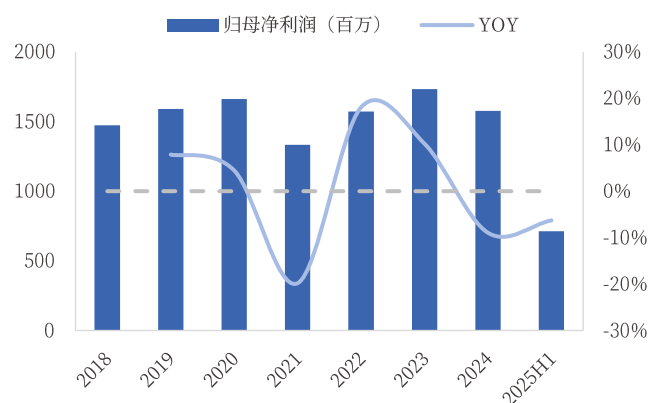
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

（二）公司主要财务

2025H1 公司实现归母净利润 7.1 亿元，同比-6.3%；归母净利率为 15.5%，同比-0.6pct。其中，Q1、Q2 归母净利润分别为 3.4 亿元、3.7 亿元，分别同比-14.7%、+3%；归母净利率分别为 16.4%、14.7%，同比-1.4pct、+0.2pct。

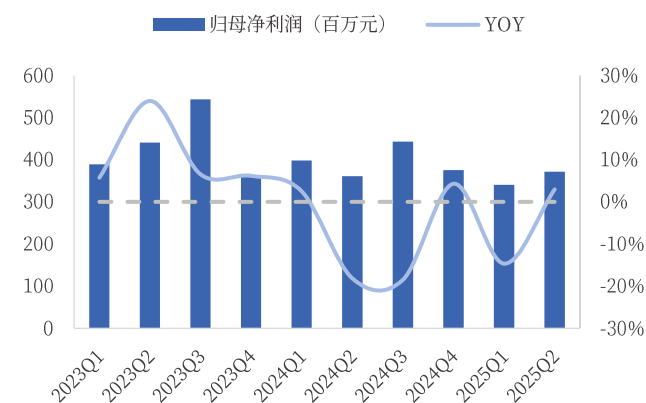
2025H1 公司毛利率为 50.4%，同比+1.6pct；其中 Q1、Q2 毛利率分别为 48.6%、52.7%，分别同比+2.1pct、+1.3pct。

图5：公司归母净利润及 YOY



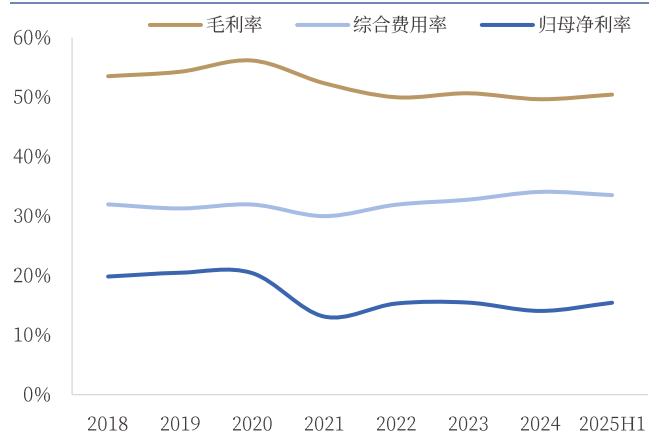
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图6：公司归母净利润及 YOY（季度）



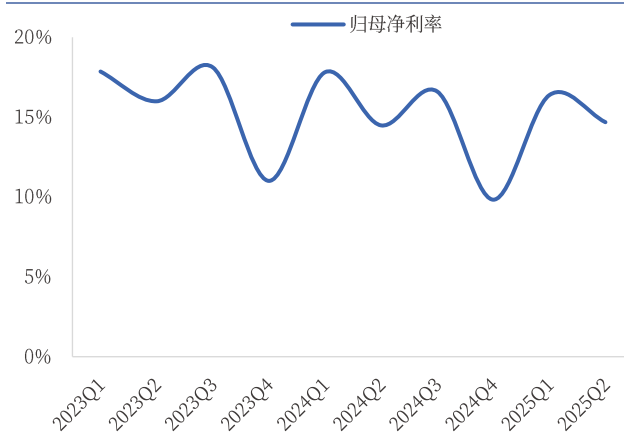
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图7：公司毛利率、综合费用率及归母净利率



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图8：公司归母净利率（季度）



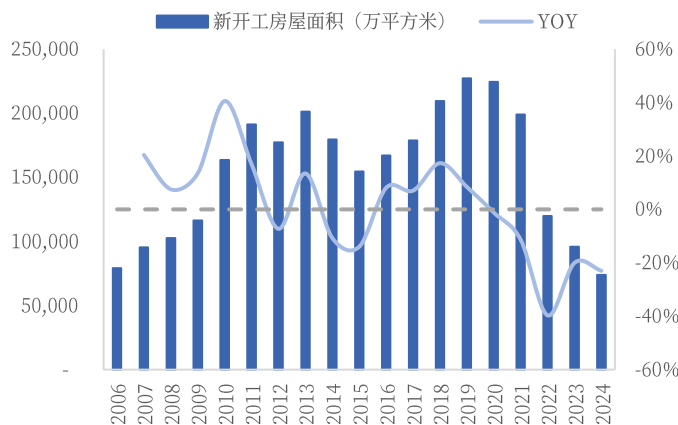
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

二、2025H1 烟灶市场整体保持较高增速

受益国补，厨电行业基本面改善。1) 厨电市场在国补的带动下，延续 2024 年以来整体转暖的趋势。此外，2025 年国补在品类上正式扩容，将微波炉、洗碗机纳入国家补贴品类中。奥维云网推总数据，2025H1 油烟机零售额 167 亿元，同比+11.8%；燃气灶零售额 93 亿元，同比+10.1%；必需厨电品类（消毒柜、洗碗机、嵌入式微蒸烤）零售额同比+6.1%。2) 烟灶市场线上价格竞争加剧，2025H1 油烟机、燃气灶、集成灶产品均价分别同比-1.2%、-3.5%、-10.6%。3) 精装修和毛坯房是一体两面。AVC 统计，精装修开盘套数自 2021 年开始快速下降，2024 年 66.4 万套，仅是 2020 年的 20%。这一趋势会反映在公司的精装修业务中。但毛坯房的增多，将增加未来零售市场需求占比，从结构看公司更倾向于提升零售业务。

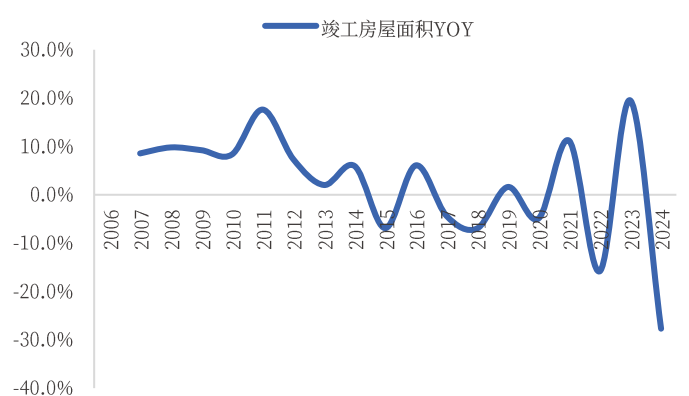
地产政策边际持续优化，为厨电行业稳步复苏奠定良好基础。近年来，受经济增长放缓、疫情及地产端部分风险事件的冲击，房地产开工投资及成交明显放缓，2024 年在较高基数的影响下，竣工端也出现下滑，对厨电对公及零售收入均造成了一定压力。2024 年起，地产政策持续优化，加大力度推动房地产“止跌回稳”，包括调整一线城市限购、推出“认房不认贷”、下调首付比例和贷款利率、允许专项债用于土地储备和收购存量商品房等等。2025 年，全国两会召开，政府工作报告中对房地产政策定调从 2024 年的“优化房地产政策，促进房地产市场平稳健康发展”转为“持续用力推动房地产市场止跌回稳”，更特别强调“优化和创新结构性货币政策工具，更大力度促进楼市股市健康发展”。未来随着地产端政策利好逐步传导，厨电产品需求有望得到支撑。

图9：近年我国新开工房屋面积持续收缩



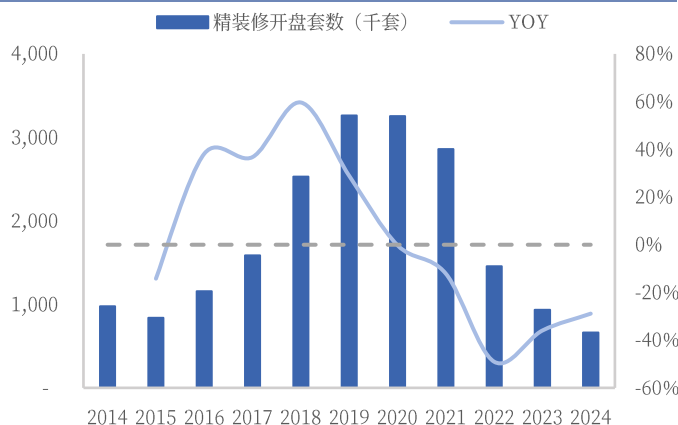
资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

图10：受高基数影响，2024 年我国房屋竣工面积显著下滑



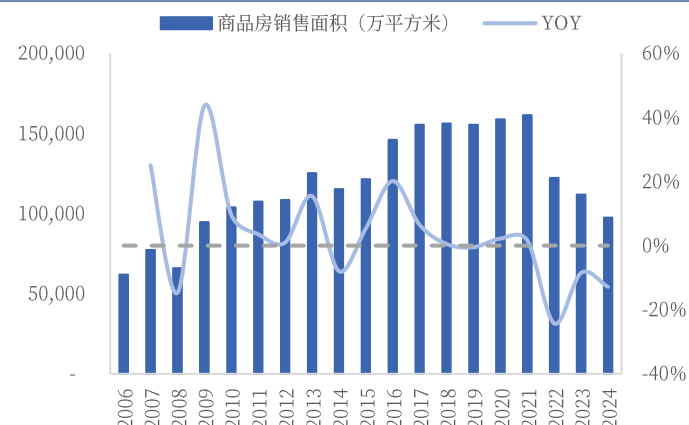
资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

图11：我国精装修开盘情况不容乐观，近年来降幅有所收窄



资料来源：AVC，中国银河证券研究院

图12：我国商品房销售面积承压



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

三、投资建议

我们预计 2025-2027 年，公司营业收入为 115.8/121.1/127 亿元；归母净利润为 16.1/17.4/18.6 亿元；EPS 为 1.7/1.84/1.97 元，当前股价对应 PE 为 11.6/10.8/10.1 倍，维持“推荐”评级。

表1：主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	11,213	11,578	12,113	12,702
收入增速	0.1%	3.3%	4.6%	4.9%
归母净利润（百万元）	1,577	1,607	1,740	1,861
利润增速	-9.0%	1.9%	8.3%	6.9%
摊薄 EPS（元）	1.67	1.70	1.84	1.97
PE	11.86	11.64	10.75	10.05

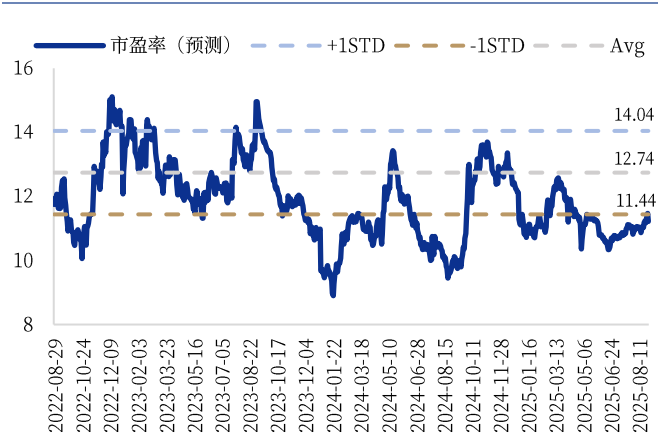
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院（注：收盘价为 2025 年 8 月 27 日）

图13：公司历史估值区间（市盈率 TTM）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图14：公司历史估值区间（市盈率 预测）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

四、风险提示

产品需求不足的风险；行业竞争加剧的风险；政策效果不及预期的风险。

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	10,366	11,273	12,399	13,545
现金	1,632	2,182	3,242	4,144
应收账款	1,964	1,934	2,034	2,160
其它应收款	87	78	78	89
预付账款	162	172	170	183
存货	1,214	1,563	1,542	1,564
其他	5,308	5,343	5,333	5,406
非流动资产	6,677	6,537	6,444	6,369
长期投资	313	313	313	313
固定资产	1,611	1,528	1,450	1,378
无形资产	206	190	175	160
其他	4,547	4,506	4,506	4,519
资产总计	17,043	17,810	18,843	19,914
流动负债	5,614	5,736	6,010	6,283
短期借款	93	93	93	93
应付账款	2,830	2,786	2,927	3,100
其他	2,690	2,857	2,990	3,091
非流动负债	163	163	163	163
长期借款	0	0	0	0
其他	163	163	163	163
负债总计	5,777	5,899	6,174	6,447
少数股东权益	88	72	55	36
归属母公司股东权益	11,178	11,839	12,615	13,431
负债和股东权益	17,043	17,810	18,843	19,914

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,660	1,441	1,978	1,921
净利润	1,556	1,591	1,723	1,842
折旧摊销	194	155	162	169
财务费用	-48	2	2	2
投资损失	-137	-116	-121	-127
营运资金变动	-65	-262	199	26
其他	161	72	14	9
投资活动现金流	-637	57	48	27
资本支出	-258	-59	-73	-100
长期投资	725	0	0	0
其他	-1,105	116	121	127
筹资活动现金流	-1,383	-948	-966	-1,046
短期借款	-2	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	-1,381	-948	-966	-1,046
现金净增加额	-360	550	1,060	903

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	11,213	11,578	12,113	12,702
营业成本	5,645	5,831	6,097	6,373
税金及附加	109	116	121	127
销售费用	3,079	3,126	3,271	3,430
管理费用	509	521	545	559
研发费用	414	417	424	457
财务费用	-180	-36	-48	-73
资产减值损失	-68	-40	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益及其他	221	283	295	309
营业利润	1,790	1,846	1,999	2,138
营业外收入	2	3	3	3
营业外支出	8	7	7	7
利润总额	1,784	1,843	1,995	2,134
所得税	229	252	273	292
净利润	1,556	1,591	1,723	1,842
少数股东损益	-22	-16	-17	-18
归属母公司净利润	1,577	1,607	1,740	1,861
EBITDA	1,797	1,962	2,108	2,230
EPS (元)	1.67	1.70	1.84	1.97

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	0.1%	3.3%	4.6%	4.9%
营业利润增长率	-10.0%	3.1%	8.3%	7.0%
归母净利润增长率	-9.0%	1.9%	8.3%	6.9%
毛利率	49.7%	49.6%	49.7%	49.8%
净利率	13.9%	13.7%	14.2%	14.5%
ROE	14.1%	13.6%	13.8%	13.9%
ROIC	12.3%	13.0%	13.2%	13.1%
资产负债率	33.9%	33.1%	32.8%	32.4%
净资产负债率	51.3%	49.5%	48.7%	47.9%
流动比率	1.85	1.97	2.06	2.16
速动比率	1.19	1.26	1.39	1.51
总资产周转率	0.66	0.66	0.66	0.66
应收账款周转率	5.94	5.94	6.10	6.06
应付账款周转率	2.10	2.08	2.13	2.11
每股收益	1.67	1.70	1.84	1.97
每股经营现金流	1.76	1.53	2.09	2.03
每股净资产	11.83	12.53	13.35	14.21
P/E	11.86	11.64	10.75	10.05
P/B	1.67	1.58	1.48	1.39
EV/EBITDA	9.56	8.47	7.38	6.57
PS	1.67	1.62	1.54	1.47

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

何伟，研究所副所长、大消费组组长。上海交通大学理学硕士。2009-2011 入职光大证券研究所担任家电分析师；2012-2024 入职中国国际金融股份有限公司担任家电首席分析师，董事总经理；2025 年加入中国银河证券股份有限公司研究院。2022 年、2023 年荣获 II China 机构投资者·财新资本市场分析师成就奖，可选消费行业最佳分析师（大陆&海外综合）第一。《Extel》（原《机构投资者》）2025 年度“亚洲最佳本土券商评选，中国最佳分析师非必需消费品第一；中国香港最佳分析师非必需消费品第一。

杨策，家电行业分析师。伦敦国王大学理学硕士，2018 年加入中国银河证券股份有限公司研究院，从事家电行业研究工作。

刘立思，家电行业分析师。中央财经大学本硕，2022 年加入中国银河证券研究院，从事家电行业研究工作。

陆思源，家电行业分析师。加州大学圣地亚哥分校金融硕士，2023 年加入中国银河证券研究院，从事家电行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	超配：	相对基准指数涨幅 10%以上
	中性：	相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
	回避：	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐：	相对基准指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
	中性：	相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
行业评级	回避：	相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院	机构请致电：	
深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层	深广地区：	程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层	上海地区：	陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦	北京地区：	田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn		