

公司研究

核心品类份额保持领先，Q2 营收业绩重回增长

——老板电器（002508.SZ）2025 年半年报业绩点评

买入（维持）

当前价/目标价：20.35/26.25 元

作者

分析师：洪吉然

执业证书编号：S0930521070002

021-52523793

hongjiran@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	9.45
总市值(亿元):	192.30
一年最低/最高(元):	17.02/24.85
近 3 月换手率:	48.95%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-4.07	-11.57	-19.55
绝对	4.25	5.52	15.83

资料来源：Wind

要点

事件：

公司发布 2025 年半年报：2025 年上半年实现营业收入 46.1 亿元，YoY-2.6%；归母净利润 7.1 亿元，YoY-6.3%。25Q2 公司实现营业收入 25.3 亿元，YoY+1.6%；归母净利润 3.7 亿元，YoY+3.0%。2025 年中期现金分红方案以 9.45 亿股为基数，每 10 股派现 5 元(含税)，分红总额 4.7 亿元，占 2025 年上半年归母净利润的 66.4%。

点评：

核心品类龙头地位稳固。收入分品类看，2025 年上半年公司第一品类群中油烟机/燃气灶实现收入 22.1/11.6 亿元，占总收入 47.9%/25.1%，收入同比-2.4%/-1.1%，承压预计主要系工程渠道受地产下行影响；第二品类群中一体机实现收入 3.0 亿元，占总收入 6.5%，收入同比+6.3%；第三品类群中洗碗机/热水器实现收入 3.4/1.1 亿元，占总收入 7.3%/2.3%，收入同比+6.0%/-3.8%，洗碗机为 2025 年国补新增覆盖品类，刚需属性不断增强，带动 25H1 公司第三品类群收入向上；集成灶实现收入 1.0 亿元，占总收入 2.2%，收入同比-45.2%；橱柜为公司 25 年新引入业务板块，实现收入 1.0 亿元，占总收入 2.2%。25H1 子公司杭州名气实现收入 2.4 亿元（同比+4.0%），实现净利润 0.04 亿元（同比+12.4%）。**从市场份额看**，据奥维云网，截至 25 年 6 月末，公司吸油烟机/燃气灶/嵌入式一体机/洗碗机线下零售额份额分别为 31.2%/31.4%/27.7%/16.7%，分别位列市场第 1/1/1/3 位，线上零售额份额分别为 19.6%/16.9%/15.4%/7.8%，分别位列市场第 2/2/3/5 位，公司产品核心品类线下继续领跑，线上持续渗透。

25H1 毛利率改善，费用投放力度增加。2025 年上半年公司毛利率 50.4%，同比+1.6 pcts，其中 25Q2 毛利率 48.6%，同比+1.3pcts，25Q2 毛利率改善预计主要系国补影响下高毛利率产品销售占比提升。公司 2025 年上半年销售/管理/研发/财务费用率分别为 27.1%/4.5%/3.4%/-1.5%，同比+2.0/-0.05/-0.3/+0.5pcts，公司 25Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别为 24.2%/4.3%/3.8%/-1.4%，同比+0.5/-0.4/-0.6/+0.4pcts，25H1 销售费用率增长预计主要系国补影响下行业竞争加剧，公司增加营销投入以抢占市场份额。综合影响下，2025 年上半年、25Q2 公司分别实现归母净利率 15.4%/14.7%，同比分别-0.6/+0.2pcts，盈利能力整体稳健。资产负债表方面，2025 年 6 月末公司自有现金（货币资金+交易性金融资产+其他流动资产+衍生金融资产-短期借款-长期借款-应付债券）为 39.6 亿元，占总资产的比例为 23.3%，经营安全垫充分。现金流方面，2025 年上半年公司经营净现金流 5.1 亿元，同比+23.5%，公司现金流维持健康水平，现金流创造能力进一步强化。

盈利预测、估值与评级：长期来看，公司保持行业龙头地位，维持传统品类优势的同时，积极拓展新品类，维持公司 25-26 年归母净利润预测 16.5/17.2 亿元，新增 27 年归母净利润预测为 18.6 亿元，对应 25-27 年 EPS 为 1.75/1.82/1.96 元，现价对应 PE 分别为 12/11/10 倍。Wind 四级行业“家用电器”市值前 10 内地股票 25 年 PE 平均值/中位值分别为 20/15 倍，考虑到公司近 3 年分红比例不断提升，股息率持续向上，结合公司近三年 15 倍的 PE 平均值，给予公司 25 年 15 倍 PE 估值，对应目标价 26.25 元，维持“买入”评级。

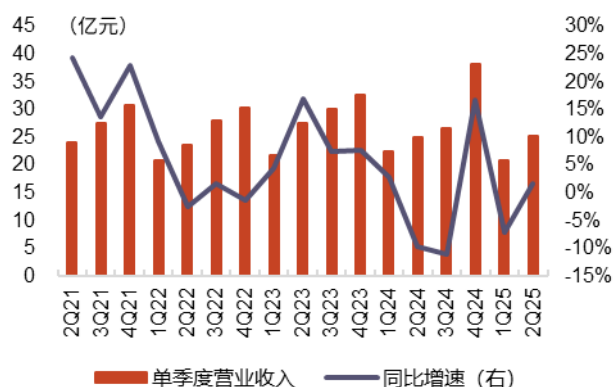
风险提示：房地产市场波动，原材料价格上行，市场竞争加剧等。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	11,202	11,213	11,972	12,696	13,246
营业收入增长率	9.06%	0.10%	6.77%	6.05%	4.33%
归母净利润（百万元）	1,733	1,577	1,652	1,718	1,856
归母净利润增长率	10.20%	-8.97%	4.72%	4.01%	8.05%
EPS（元）	1.83	1.67	1.75	1.82	1.96
ROE（归属母公司）（摊薄）	16.47%	14.11%	13.37%	12.61%	12.37%
P/E	11	12	12	11	10
P/B	1.8	1.7	1.5	1.4	1.3

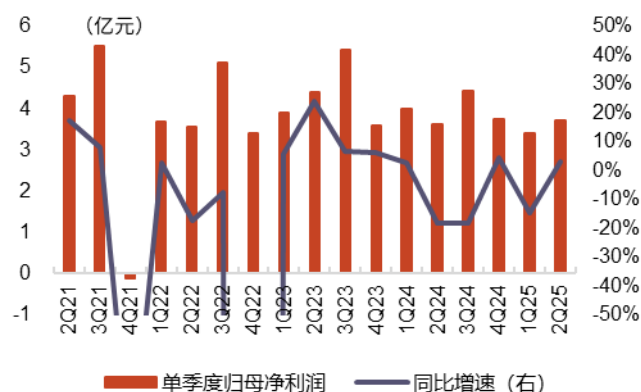
资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-08-29 注：23、24 年总股本分别为 9.49、9.45 亿股，预计 25-27 年总股本为 9.45 亿股。

图 1：公司单季度营业收入及同比



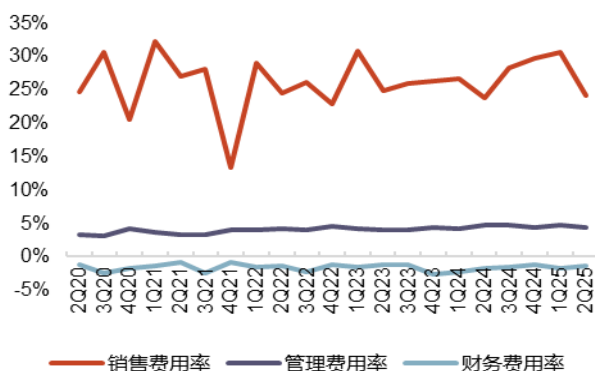
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 2：公司单季度归母净利润及同比



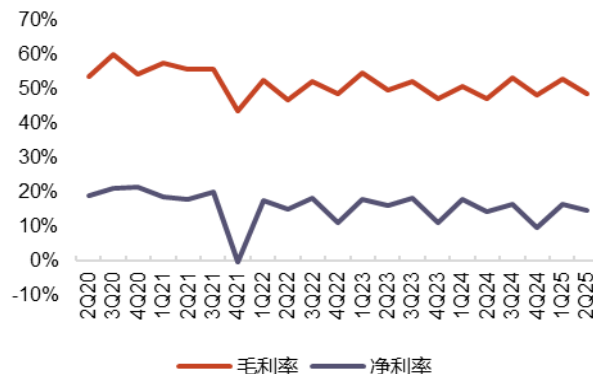
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 3：公司单季度三费率



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 4：公司单季度毛利率及净利率



资料来源：Wind，光大证券研究所

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	11,202	11,213	11,972	12,696	13,246
营业成本	5,528	5,645	5,822	6,311	6,531
折旧和摊销	171	180	185	203	222
税金及附加	99	109	96	102	106
销售费用	3,002	3,079	3,268	3,492	3,643
管理费用	470	509	479	533	570
研发费用	387	414	407	432	450
财务费用	-189	-180	-58	-54	-68
投资收益	83	137	50	50	50
营业利润	1,988	1,790	1,905	1,980	2,137
利润总额	1,986	1,784	1,906	1,981	2,138
所得税	271	229	229	238	257
净利润	1,715	1,556	1,677	1,743	1,881
少数股东损益	-18	-22	25	25	25
归属母公司净利润	1,733	1,577	1,652	1,718	1,856
EPS(元)	1.83	1.67	1.75	1.82	1.96

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,392	1,660	1,925	1,331	1,906
净利润	1,733	1,577	1,652	1,718	1,856
折旧摊销	171	180	185	203	222
净营运资金增加	1,750	41	55	692	216
其他	-1,262	-139	33	-1,282	-388
投资活动产生现金流	-5,275	-637	-580	-900	-350
净资本支出	-327	-258	-350	-351	-351
长期投资变化	8	11	0	0	0
其他资产变化	-4,957	-390	-230	-549	1
融资活动现金流	-436	-1,383	16	-250	-1,078
股本变化	0	-4	0	0	0
债务净变化	42	-4	431	149	-675
无息负债变化	925	-368	-158	-170	136
净现金流	-3,318	-360	1,361	181	479

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	50.7%	49.7%	51.4%	50.3%	50.7%
EBITDA 率	19.2%	16.7%	18.3%	17.0%	17.4%
EBIT 率	17.5%	15.0%	16.8%	15.4%	15.7%
税前净利润率	17.7%	15.9%	15.9%	15.6%	16.1%
归母净利润率	15.5%	14.1%	13.8%	13.5%	14.0%
ROA	10.2%	9.1%	9.1%	8.8%	9.1%
ROE (摊薄)	16.5%	14.1%	13.4%	12.6%	12.4%
经营性 ROIC	20.6%	14.7%	17.3%	15.5%	15.9%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	37%	34%	33%	30%	27%
流动比率	1.94	1.85	2.03	2.22	2.57
速动比率	1.68	1.63	1.77	1.94	2.25
归母权益/有息债务	105.73	117.20	23.49	20.19	-
有形资产/有息债务	162.62	172.76	34.15	28.43	-

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	16,780	17,043	18,521	19,790	20,662
货币资金	1,985	1,632	2,993	3,174	3,653
交易性金融资产	2,730	2,180	2,700	3,250	3,250
应收账款	1,810	1,964	1,939	2,057	2,146
应收票据	696	818	1,197	1,270	1,325
其他应收款 (合计)	53	87	120	128	134
存货	1,524	1,214	1,507	1,639	1,698
其他流动资产	2,648	1,411	1,411	1,411	1,411
流动资产合计	11,587	10,366	11,984	13,055	13,748
其他权益工具	2	2	2	2	2
长期股权投资	8	11	11	11	11
固定资产	1,721	1,611	1,659	1,704	1,741
在建工程	360	457	501	533	557
无形资产	215	206	251	296	339
商誉	12	0	0	0	0
其他非流动资产	1,922	3,634	3,634	3,634	3,634
非流动资产合计	5,193	6,677	6,537	6,735	6,914
总负债	6,149	5,777	6,050	6,029	5,490
短期借款	95	93	526	675	0
应付账款	2,549	2,830	2,794	2,524	2,612
应付票据	1,099	1,061	873	947	980
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	118	96	96	96	96
流动负债合计	5,973	5,614	5,916	5,893	5,354
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	137	115	115	115	115
非流动负债合计	176	163	135	136	137
股东权益	10,631	11,266	12,471	13,761	15,172
股本	949	945	945	945	945
公积金	886	712	712	712	712
未分配利润	8,988	9,621	10,801	12,066	13,452
归属母公司权益	10,523	11,178	12,358	13,623	15,009
少数股东权益	108	88	113	138	163

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	26.80%	27.46%	27.30%	27.50%	27.50%
管理费用率	4.19%	4.54%	4.00%	4.20%	4.30%
财务费用率	-1.69%	-1.61%	-0.48%	-0.42%	-0.51%
研发费用率	3.46%	3.69%	3.40%	3.40%	3.40%
所得税率	14%	13%	12%	12%	12%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.50	0.50	0.48	0.50	0.54
每股经营现金流	2.52	1.76	2.04	1.41	2.02
每股净资产	11.09	11.83	13.08	14.42	15.88
每股销售收入	11.80	11.87	12.67	13.44	14.02

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	11	12	12	11	10
PB	1.8	1.7	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	8.3	9.9	7.7	7.7	6.8
股息率	2.5%	2.5%	2.4%	2.5%	2.7%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

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。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究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的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP