



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 09 月 03 日

基础数据

09 月 03 日收盘价（元）	6.34
总市值（亿元）	53.74
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：Q1 营收增速放缓，静待经营改善-2025.04.30

【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

分析师：周庆

S0190525070005
zhouqing@xyzq.com.cn

华帝股份(002035.SZ)

Q2 营收承压，静待复苏

投资要点：

- 公司发布 2025 年中报。2025H1 公司实现营收 28.00 亿元，同比-9.71%；归母净利润 2.72 亿元，同比-9.19%；扣非归母净利润 2.66 亿元，同比-8.92%；毛利率 43.54%，同比+2.86pct；归母净利率 9.72%，同比+0.06pct；扣非归母净利率 9.50%，同比+0.08pct。2025Q2 公司实现营收 15.40 亿元，同比-10.44%；归母净利润 1.66 亿元，同比-5.57%；扣非归母净利润 1.62 亿元，同比-4.61%；毛利率 44.70%，同比+4.97pct；归母净利率 10.76%，同比+0.56pct；扣非归母净利率 10.53%，同比+0.64pct。
- 受外部环境影响，25Q2 营收承压。分业务看，2025H1 公司烟机/灶具/热水器分别实现营收 11.69/7.34/5.20 亿元，同比-9.97%/+2.00%/-20.74%；分区域看，2025H1 公司国内/海外分别实现营收 24.06/3.47 亿元，同比-10.07%/-8.40%。分渠道看，预计 25Q2 线上、线下渠道个位数下滑，海外渠道受关税影响短期波动，工程渠道承压下行。
- 高端化成效兑现，25Q2 盈利能力同比改善。品牌高端化战略奏效，25Q2 公司毛利率同比+4.97pct 至 44.70%。费用率端，25Q2 公司销售/管理/研发/财务费用率分别同比+3.55/+0.92/-0.02/+0.26pct 至 26.44%/4.50%/3.62%/-0.11%，期间费用率同比+4.71pct 至 34.45%，营销投放增加致销售费用率同比提升。得益于结构优化、毛利率改善，抵销费率提升影响，25Q2 公司归母净利率同比+0.56pct 至 10.76%。
- 盈利预测与评级：我们调整盈利预测，预计 2025-2027 年 EPS 为 0.56/0.59/0.64 元，9 月 3 日收盘价对应动态 PE 分别为 11.5/10.9/10.2 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	6088	6279	6635
同比增长	2.2%	-4.5%	3.1%	5.7%
归母净利润（百万元）	485	477	502	539
同比增长	8.4%	-1.7%	5.4%	7.4%
毛利率	40.7%	42.4%	42.7%	42.8%
ROE	12.8%	11.9%	11.8%	11.9%
每股收益（元）	0.57	0.56	0.59	0.64
市盈率	11.3	11.5	10.9	10.2

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	5230	5539	5945
货币资金	1671	1922	2147	2477
交易性金融资产	1384	1404	1443	1420
应收票据及应收账款	1188	1168	1213	1286
预付款项	45	35	36	38
存货	699	644	643	666
其他	58	56	59	58
非流动资产	2252	2261	2281	2276
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	352	396	430
资产总计	7298	7490	7820	8221
流动负债	3389	3348	3428	3562
短期借款	50	50	55	60
应付票据及应付账款	2257	2240	2301	2408
其他	1082	1058	1072	1094
非流动负债	85	83	88	93
长期借款	24	24	29	34
其他	61	58	58	58
负债合计	3474	3431	3515	3655
股本	848	848	848	848
未分配利润	2686	2849	3017	3195
少数股东权益	45	46	47	49
股东权益合计	3824	4060	4305	4566
负债及权益合计	7298	7490	7820	8221

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	485	477	502	539
折旧和摊销	137	167	174	181
营运资金的变动	19	19	17	22
经营活动产生现金流量	632	658	663	711
资本支出	-237	-102	-79	-71
长期投资	10	-19	-38	19
投资活动产生现金流量	-210	-160	-186	-106
债权融资	24	-1	10	10
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-316	-251	-252	-274
现金净变动	114	250	225	330

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

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	6372	6088	6279	6635
营业成本	3778	3507	3600	3797
税金及附加	43	41	42	44
销售费用	1583	1583	1664	1758
管理费用	295	286	295	312
研发费用	263	256	267	282
财务费用	-18	-17	-20	-22
投资收益	33	31	31	33
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	531	547	590
营业外收支	11	0	12	11
利润总额	536	531	559	601
所得税	53	53	55	59
净利润	483	478	504	541
少数股东损益	-1	1	2	2
归属母公司净利润	485	477	502	539
EPS(元)	0.57	0.56	0.59	0.64

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%	-4.5%	3.1%	5.7%
营业利润增长率	9.0%	1.1%	3.1%	7.8%
归母净利润增长率	8.4%	-1.7%	5.4%	7.4%
盈利能力				
毛利率	40.7%	42.4%	42.7%	42.8%
归母净利率	7.6%	7.8%	8.0%	8.1%
ROE	12.8%	11.9%	11.8%	11.9%
偿债能力				
资产负债率	47.6%	45.8%	44.9%	44.5%
流动比率	1.49	1.56	1.62	1.67
速动比率	1.26	1.35	1.41	1.46
营运能力				
资产周转率	87.9%	82.3%	82.0%	82.7%
每股资料(元)				
每股收益	0.57	0.56	0.59	0.64
每股经营现金	0.75	0.78	0.78	0.84
估值比率(倍)				
PE	11.3	11.5	10.9	10.2
PB	1.4	1.4	1.3	1.2

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