

公司研究 | 点评报告 | 华帝股份（002035.SZ）

营收阶段性回落，盈利能力有所提升

报告要点

公司发布 2025 年半年报：2025 年上半年公司实现营业收入 28.00 亿元，同比下滑 9.71%，实现归母净利润 2.72 亿元，同比下滑 9.19%，实现扣非归母净利润 2.66 亿元，同比下滑 8.92%。单二季度来看公司实现营业收入 15.40 亿元，同比下滑 10.44%，实现归母净利润 1.66 亿元，同比下滑 5.57%，实现扣非归母净利润 1.62 亿元，同比下滑 4.61%。

分析师及联系人



陈亮

SAC: S0490517070017

SFC: BUW408

华帝股份 (002035.SZ)

2025-09-04

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

营收阶段性回落，盈利能力有所提升

事件描述

公司发布 2025 年半年报：2025 年上半年公司实现营业收入 28.00 亿元，同比下滑 9.71%，实现归母净利润 2.72 亿元，同比下滑 9.19%，实现扣非归母净利润 2.66 亿元，同比下滑 8.92%。单二季度来看公司实现营业收入 15.40 亿元，同比下滑 10.44%，实现归母净利润 1.66 亿元，同比下滑 5.57%，实现扣非归母净利润 1.62 亿元，同比下滑 4.61%。

事件评论 4

- **公司营收同比有所下滑，主要系房地产市场影响，行业竞争有所加剧。**2025 年上半年/一季度/二季度公司营收分别同比-9.71%/-8.80%/-10.44%，预计行业逐步偏向存量市场，竞争有所加剧。地产方面，2025 年上半年，房屋新开工面积 30364 万平方米，同比下降 20.0%，其中住宅新开工面积 22288 万平方米，同比下降 19.6%。房屋竣工面积 22567 万平方米，同比下降 14.8%，其中住宅竣工面积 16266 万平方米，同比下降 15.5%。行业维度来看，2025 上半年厨卫大电（烟、灶、消、洗、嵌、集、电热、燃热、净水）零售量 4360 万台，同比增长 5.1%，零售额 789 亿元，同比增长 3.9%，与去年下半年国补政策实施初期的强劲拉动作用相比，效果已明显减弱。同时品类之间有所分化，2025 年上半年刚需品类（烟、灶、电热、燃热）零售额同比增长 6.2%；品需厨电品类（消毒柜、洗碗机、嵌入式微蒸烤）零售额规模同比增长 6.1%，而集成灶市场零售额同比下滑 27.6%。公司营收分产品来看，2025 年上半年公司烟机/灶具/热水器营收分别占比 41.76%/26.21%/18.56%，分别同比-9.97%/+2.00%/-20.74%；分内外销来看，公司内销/外销营收分别占比 86.28%/12.22%，分别同比-10.07%/-8.40%。
- **公司毛利率改善明显，盈利能力同比改善。**2025 年上半年实现毛利率 43.54%，同比+2.86%，分产品来看，公司烟机/灶具/热水器毛利率分别达 48.41%/48.73%/33.98%，分别同比+3.36%/+3.60%/+1.21pct，预计渠道推进有所助力，报告期内公司线下渠道毛利率达 45.89%，同比+6.83%，新零售渠道毛利率达 41.51%，亦实现显著增长。上半年公司销售/管理/研发/财务费率分别达 25.10%/4.63%/4.13%/-0.17%，分别同比+1.69%/+0.57%/+0.05%/+0.19pct，销售费率提升较多而销售费用绝对值同比回落。综合影响下 2025 年上半年公司归母净利率/扣非归母净利率分别达 9.72%/9.50%，分别同比+0.06%/+0.08pct。单二季度来看公司毛利率达 44.70%，同比+4.97pct，费率端来看，销售/管理/研发/财务费率分别同比+3.55%/+0.92%/-0.02%/+0.26pct，综合使得公司归母净利率/扣非归母净利率分别达 10.76%/10.53%，分别同比+0.56%/+0.64pct。
- **投资建议：**公司拥有华帝、百得、华帝家居三大自主品牌，形成多层次、跨领域的品牌矩阵，全面有效辐射厨卫品类、智能家居、全屋定制等产品领域，深入覆盖各线城市，精准满足不同客户的品牌需求。在此基础上，公司积极推动新产品创新和品类延伸，并针对性的进行渠道延伸，有望持续保持规模的增长，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 5.17、5.63 和 6.13 亿元，对应 PE 为 10.40、9.54 和 8.76 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、宏观经济及房地产市场形势等带来经营波动的风险；
- 2、市场竞争加剧风险。

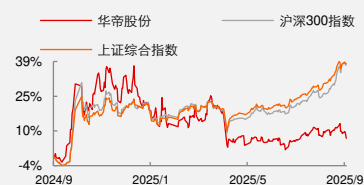
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	6.34
总股本(万股)	84,765
流通A股/B股(万股)	78,002/0
每股净资产(元)	4.49
近12月最高/最低价(元)	8.79/5.97

注：股价为 2025 年 9 月 3 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《焕新周期与国补政策共振，业绩稳健增长》2025-05-18
- 《营收阶段下滑，经营利润率小幅回落》2024-11-11
- 《外销表现亮眼，业绩增长稳健》2024-09-04



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、宏观经济及房地产市场形势等带来经营波动的风险。作为厨电产品（烟机、灶具、热水器等）生产销售企业，公司实际发展状况与国家经济变化形势息息相关，同时也与地产行业的景气度紧密相连，当前宏观经济形势及房地产市场存在一定的波动，或给公司的销售情况带来一定的波动。

2、市场竞争加剧风险。由于厨电品类作为家电大品牌非常重要的板块，众多家电企业均有布局，并且有白电、家居类企业进入，随着跨界竞争对手的增加、竞品不断升级迭代，公司面临的竞争形势将会更加激励，或对公司的市场份额和盈利能力带来波动风险。

财务报表及预测指标

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	6372	6676	7050	7355	货币资金	1671	2025	2496	2998
营业成本	3778	3908	4126	4295	交易性金融资产	1384	1384	1384	1384
毛利	2594	2768	2924	3060	应收账款	684	732	773	806
%营业收入	41%	41%	41%	42%	存货	699	749	791	824
营业税金及附加	43	39	41	43	预付账款	45	39	41	43
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	563	611	741	772
销售费用	1583	1656	1720	1780	流动资产合计	5046	5541	6226	6826
%营业收入	25%	25%	24%	24%	长期股权投资	10	10	10	10
管理费用	295	280	282	294	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	5%	4%	4%	4%	固定资产合计	1271	1271	1271	1271
研发费用	263	274	289	302	无形资产	313	313	313	313
%营业收入	4%	4%	4%	4%	商誉	104	104	104	104
财务费用	-18	0	0	0	递延所得税资产	189	189	189	189
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	366	366	366	366
加：资产减值损失	-68	-50	-75	-75	资产总计	7298	7793	8478	9078
信用减值损失	13	-60	-50	-50	短期贷款	50	0	0	0
公允价值变动收益	1	0	0	0	应付款项	772	1092	1153	1200
投资收益	33	33	21	22	预收账款	0	0	0	0
营业利润	525	563	615	671	应付职工薪酬	118	156	165	172
%营业收入	8%	8%	9%	9%	应交税费	65	67	71	74
营业外收支	11	14	14	14	其他流动负债	2384	2190	2365	2438
利润总额	536	577	629	685	流动负债合计	3389	3505	3754	3884
%营业收入	8%	9%	9%	9%	长期借款	24	24	24	24
所得税费用	53	58	63	69	应付债券	0	0	0	0
净利润	483	519	566	617	递延所得税负债	3	3	3	3
归属于母公司所有者的净利润	485	517	563	613	其他非流动负债	58	58	58	58
少数股东损益	-1	3	3	3	负债合计	3474	3590	3839	3969
EPS（元）	0.57	0.61	0.66	0.72	归属于母公司所有者权益	3779	4156	4589	5056
现金流量表（百万元）					少数股东权益	45	47	50	53
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	3824	4203	4639	5109
经营活动现金流净额	632	521	616	662	负债及股东权益	7298	7793	8478	9078
取得投资收益收回现金	5	33	21	22	基本指标				
长期股权投资	-3	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	27	0	0	0	每股收益	0.57	0.61	0.66	0.72
其他	-238	14	14	14	每股经营现金流	0.75	0.62	0.73	0.78
投资活动现金流净额	-210	47	35	36	市盈率	12.84	10.40	9.54	8.76
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.65	1.29	1.17	1.06
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	8.45	6.50	4.91	3.74
银行贷款增加（减少）	24	-50	0	0	总资产收益率	6.6%	6.6%	6.6%	6.8%
筹资成本	-251	-165	-180	-196	净资产收益率	12.8%	12.4%	12.3%	12.1%
其他	-89	0	0	0	净利率	7.6%	7.7%	8.0%	8.3%
筹资活动现金流净额	-316	-215	-180	-196	资产负债率	47.6%	46.1%	45.3%	43.7%
现金净流量（不含汇率变动影响）	107	353	471	502	总资产周转率	0.87	0.86	0.83	0.81

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	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
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%
无投资评级	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。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。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证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。