

公司研究 | 点评报告 | 老板电器（002508.SZ）

毛利率持续优化，2025Q2 业绩环比改善

报告要点

2025 年上半年，公司实现营业收入 46.08 亿元，同比下滑 2.58%；实现归母净利润 7.12 亿元，同比下滑 6.28%；实现扣非归母净利润 6.42 亿元，同比下滑 2.40%。其中，2025 年第二季度，公司实现营收 25.31 亿元，同比增长 1.57%；实现归母净利润 3.72 亿元，同比增长 2.96%，实现扣非归母净利润 3.28 亿元，同比增长 7.71%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 5 元（含税），共计 4.72 亿元，达经调整归母净利润的 66.39%。

分析师及联系人



陈亮

SAC: S0490517070017

SFC: BUW408

老板电器 (002508.SZ)

2025-09-03

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

毛利率持续优化，2025Q2 业绩环比改善

事件描述

公司发布 2025 年中报：2025 年上半年，公司实现营业收入 46.08 亿元，同比下滑 2.58%；实现归母净利润 7.12 亿元，同比下滑 6.28%；实现扣非归母净利润 6.42 亿元，同比下滑 2.40%。其中，2025 年第二季度，公司实现营收 25.31 亿元，同比增长 1.57%；实现归母净利润 3.72 亿元，同比增长 2.96%，实现扣非归母净利润 3.28 亿元，同比增长 7.71%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 5 元（含税），共计 4.72 亿元，达经调整归母净利润的 66.39%。

事件评论

- **零售渠道逆势增长，新兴厨电品类增长亮眼。**2025 年上半年公司实现营业收入 46.08 亿元，同比下滑 2.58%；其中 2025 年第二季度，公司实现营收 25.31 亿元，同比增长 1.57%。分产品来看，公司吸油烟机与燃气灶作为主力产品，分别贡献 47.86%与 25.10%的营收，2025 年上半年两类产品营收分别同比小幅下降 2.36%与 1.11%，表现相对稳定。洗碗机与一体机新兴品类增长亮眼，营收分别录得 6.03%与 6.27%的增幅。分地区来看，2025 年上半年华东地区营收占比最高为 46.63%，但同比下降 9.17%，或主要由于区域市场需求疲软；而西北地区营收同比增长 22.16%，境外市场营收同比增长 52.12%，或受益于公司积极拓展跨境运营能力。分渠道来看，零售渠道，公司持续提升门店运营与场景体验能力，同时积极持续推进以旧换新活动，在整体新房市场承压的背景下，重点发力存量市场挖掘，推动零售渠道实现逆市增长；电商渠道，公司聚焦用户洞察与内容创新，强化站外种草与站内流量运营，推动多品类协同与产品结构升级；工程渠道，受房地产市场下行影响持续承压，精装修新开盘项目数同比下降 31.8%，公司通过聚焦高端项目、优化客户结构积极应对，并正式引入橱柜产品，开启“橱柜元年”；海外渠道，公司稳步推进全球化布局与品牌国际化进程。
- **高端产品带动毛利率改善，费用投放拖累经营利润。**2025 年上半年公司整体毛利率为 50.43%，同比提升 1.55 个百分点，或主要得益于公司在供应链管理和成本控制方面的成效显著，使得营业成本同比下降 5.54%，降幅大于收入降幅，其中吸油烟机毛利率为 53.41%，同比增长 2.62 个百分点；燃气灶的毛利率为 55.06%，同比增长 2.06 个百分点。费用方面，2025 年上半年公司销售/管理/研发/财务费用率分别同比+1.96/-0.05/-0.32/+0.50 个百分点，其中销售费用率增幅较大，或主要系 2025 年上半年 618 等大型促销活动中公司加大品牌宣传方面的投入。综合使得 2025 年上半年公司经营利润（毛利额-税金及附加-销售&管理&研发费用+资产及信用减值损失）为 7.00 亿元，同比增长 1.32%。
- **投资建议：**公司作为厨电头部品牌，在烟灶品类份额领先，并围绕厨房场景和用户需求变化，积极探索新产品方向，在此基础上积极探索洗碗机、集成灶等厨房产品，共享公司渠道资源，有望进一步打开增量市场，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 16.62、17.47 和 18.47 亿元，对应 PE 为 11.49、10.93 和 10.33 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、房地产销售波动风险；
- 2、竞争加剧的潜在风险。

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)	20.20
总股本(万股)	94,494
流通A股/B股(万股)	93,355/0
每股净资产(元)	12.10
近12月最高/最低价(元)	25.50/17.47

注：股价为 2025 年 9 月 1 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《费用投放节奏差异导致费用率增加，经营利润阶段回落》2025-05-09
- 《行业需求低迷，业绩阶段下滑》2024-11-11
- 《行业需求回落，业绩阶段承压》2024-09-08

更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、房地产销售波动风险。公司经营品类涵盖吸油烟机、燃气灶、洗碗机、蒸烤一体机消毒柜、集成灶等厨房电器品类，其需求与厨房装修环节紧密相关，具有一定的“装修”与“家具”属性，由此房地产销售的波动对于潜在需求造成影响，进而影响到厨房相关品类的需求趋势，从而可能对于公司销售收入造成波动；

2、竞争加剧的潜在风险。由于整体消费形势偏紧，行业集中度近年有所提升，但综合性品牌纷纷加大对厨电市场的投入以及互联网品牌的加入，厨电行业存在着市场竞争加剧的风险，市场竞争的加剧将对公司经营业绩可能产生影响。

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	11213	11779	12223	12771	货币资金	1632	3042	4809	6706
营业成本	5645	5842	6062	6334	交易性金融资产	2180	2618	2668	2698
毛利	5568	5937	6160	6437	应收账款	1964	816	810	822
%营业收入	50%	50%	50%	50%	存货	1214	1257	1304	1362
营业税金及附加	109	112	116	121	预付账款	162	167	174	181
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	3215	2473	2502	2524
销售费用	3079	3233	3354	3502	流动资产合计	10366	10373	12267	14294
%营业收入	27%	27%	27%	27%	长期股权投资	11	11	11	11
管理费用	509	534	552	577	投资性房地产	86	82	79	75
%营业收入	5%	5%	5%	5%	固定资产合计	1611	1502	1392	1282
研发费用	414	433	450	470	无形资产	206	205	197	190
%营业收入	4%	4%	4%	4%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-180	-95	-137	-163	递延所得税资产	355	355	355	355
%营业收入	-2%	-1%	-1%	-1%	其他非流动资产	4408	4506	4603	4701
加: 资产减值损失	-68	-123	-123	-123	资产总计	17043	17033	18905	20909
信用减值损失	-71	-20	-40	-45	短期贷款	93	93	93	93
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	2830	999	1037	1084
投资收益	137	141	147	153	预收账款	0	0	0	0
营业利润	1790	1893	1990	2104	应付职工薪酬	188	195	202	211
%营业收入	16%	16%	16%	16%	应交税费	190	281	292	305
营业外收支	-6	-2	-2	-2	其他流动负债	2312	2390	2476	2583
利润总额	1784	1891	1988	2102	流动负债合计	5614	3958	4100	4276
%营业收入	16%	16%	16%	16%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	229	246	258	273	应付债券	0	0	0	0
净利润	1556	1645	1730	1829	递延所得税负债	39	39	39	39
归属于母公司所有者的净利润	1577	1662	1747	1847	其他非流动负债	125	125	125	125
少数股东损益	-22	-16	-17	-18	负债合计	5777	4122	4264	4439
EPS (元)	1.67	1.76	1.85	1.95	归属于母公司所有者权益	11178	12840	14587	16434
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	88	71	54	36
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	11266	12911	14641	16470
经营活动现金流净额	1660	1864	1819	1923	负债及股东权益	17043	17033	18905	20909
取得投资收益收回现金	132	141	147	153	基本指标				
长期股权投资	-2	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	118	-53	-47	-47	每股收益	1.67	1.76	1.85	1.95
其他	-885	-540	-152	-132	每股经营现金流	1.76	1.97	1.93	2.03
投资活动现金流净额	-637	-451	-52	-26	市盈率	12.84	11.49	10.93	10.33
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.81	1.49	1.31	1.16
股权融资	32	0	0	0	EV/EBITDA	11.34	9.68	8.30	6.90
银行贷款增加 (减少)	-2	0	0	0	总资产收益率	9.3%	9.8%	9.2%	8.8%
筹资成本	-1419	-3	0	0	净资产收益率	14.1%	12.9%	12.0%	11.2%
其他	6	0	0	0	净利率	14.1%	14.1%	14.3%	14.5%
筹资活动现金流净额	-1383	-3	0	0	资产负债率	33.9%	24.2%	22.6%	21.2%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-360	1410	1767	1897	总资产周转率	0.66	0.69	0.65	0.61

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。