



零售渠道保持增长，经营愈加灵活

2025 年 10 月 29 日

核心观点

- **公司公告：**2025 年前三季度，公司实现营收 73.11 亿元，同比-1.14%，归母净利润 11.57 亿元，同比-3.73%。其中，2025Q3 实现营收 27.04 亿元，同比+1.42%，归母净利润 4.46 亿元，同比+0.65%。
- **零售端增长较好，工程渠道端仍有压力：**根据公司公开业绩交流信息，前三季度公司零售渠道同比+11.5%，根据奥维数据，截止上半年末，老板品牌在线下渠道的烟灶品类零售额市占率均超过 31%，线上渠道亦位居行业前列，龙头地位稳固，在国补拉动下，公司零售端龙头优势持续显现；前三季度公司电商渠道同比-4%，线上需求偏性价比；地产精装修需求连续多年下滑，前三季度工程渠道同比-28%；海外渠道同比+48%，主要得益于前期基数较小。
- **国补拉动核心品类实现稳健增长，多元化品牌矩阵持续发展：**前三季度公司油烟机、燃气灶、一体机、洗碗机收入均保持正增长，且产品单价均有提升，主要得益于以旧换新对中高端厨电产品消费需求的拉动。集成灶市场下滑明显，这一业务表现不佳。公司多品牌矩阵不断完善，老板品牌持续引领高端市场，名气品牌聚焦实用与年轻化需求。由于低毛利率的工程渠道占比下降，前三季度综合毛利率达 51.8%，同比+1.4pct。但市场需求依然呈现偏向价比，公司针对性的推出更具性价比的系列，以及名气品牌应对。
- **国补退坡与地产后周期影响：**1) 厨电市场受地产周期负面影响，精装修房占比快速下降，会导致部分厨电需求由工程渠道转向零售，需求延迟。2020 年以来受工程渠道、KA 渠道（苏宁、国美）回款减值的影响越来越弱。2) 随着国补退坡，公司零售市场未来面临一定压力，需要靠更加多元化的品牌矩阵和丰富产品线保持增长。3) 综合而言，公司当前资产质量较好，分红率较高，估值具有性价比。
- **投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 114/118/122 亿元，分别分别+1.6%/+3.6%/+3.7%，归母净利润 15.38/16.41/17.07 亿元，分别同比-2.5%/+6.7%/+4.1%，EPS 分别为 1.63/1.74/1.81 元每股，当前股价对应 P/E 分别为 12/11/10 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**市场需求不足风险；行业竞争加剧的风险。

主要财务指标预测	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	11,213	11,388	11,803	12,240
收入增长率	0.1%	1.6%	3.6%	3.7%
归母净利润(百万元)	1,577	1,538	1,641	1,707
利润增长率	-9.0%	-2.5%	6.7%	4.1%
分红率	59.9%	60.0%	60.0%	60.0%
摊薄 EPS(元)	1.67	1.63	1.74	1.81
PE	11.48	11.78	11.04	10.61

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

老板电器（股票代码：002508）

推荐 维持评级

分析师

何伟

✉: hewei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525010001

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

陆思源

✉: lusiuyan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525060001

市场数据

2025 年 10 月 29 日

股票代码	002508
A 股收盘价(元)	18.94
上证指数	4,016.33
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)	177

相对沪深 300 表现图

2025 年 10 月 29 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

1. 【银河家电】公司点评_老板电器：更新需求占比提升，稳住厨电市场
2. 【银河家电】公司点评_家电行业_老板电器_受益政策托底，市场精耕细作-20250429

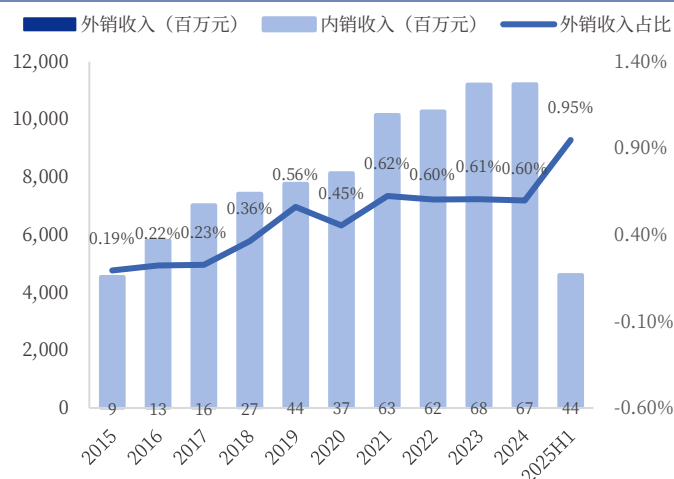
一、公司经营情况

（一）公司业务拆分

2025 年前三季度，公司业绩在以旧换新的政策预期下较为平淡。前三季度公司实现营业总收入 73.11 亿元，同比小幅下降 1.14%；实现归母净利润 11.57 亿元，同比回落 3.73%。单季度来看，2025 年第三季度业绩有所回暖，表现相对稳健，实现营收 27.04 亿元，同比增长 1.42%；实现归母净利润 4.46 亿元，同比微增 0.65%，均实现同比正增长。

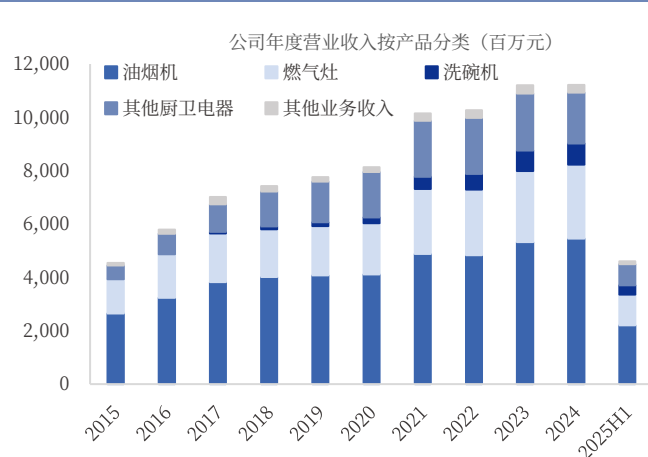
根据公司公开业绩交流信息，前三季度公司零售渠道同比+11.5%，根据奥维数据，截止上半年末，老板品牌在线下渠道的烟灶品类零售额市占率均超过 31%，线上渠道亦位居行业前列，龙头地位稳固，在国补拉动下，公司零售端龙头优势持续显现；前三季度公司电商渠道同比-4%，线上需求偏性价比；地产精装修需求连续多年下滑，前三季度工程渠道同比-28%；海外渠道同比+48%，主要得益于前期基数较小。

图1：公司年度营业收入按内外销拆分



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图2：公司年度营业收入按品类拆分



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

注：为方便展示统计，将一体机、消毒柜、集成灶、热水器、蒸汽炉、电烤箱、橱柜、净水器、微波炉、其他小家电分类至其他厨卫电器

表 1：公司营业收入分品类拆分

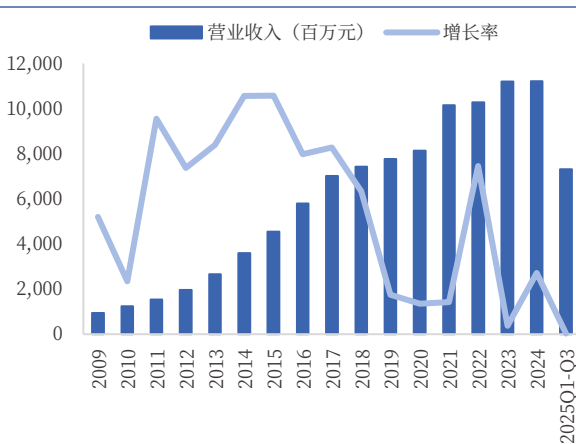
	2021	2022	2023	2024	2024H1	2025H1
主营业务收入（百万元）	9,879	9,982	10,897	10,928	4,605	4499
油烟机	4,880	4,832	5,322	5,455	2,259	2205
燃气灶	2,440	2,457	2,671	2,777	1,169	1,156
消毒柜	544	477	469	365	179	122
其他产品	2,015	2,215	2,435	2,331	998	1,020
——烤箱	132	82	72	53	26	14
——蒸汽炉(蒸箱)	150	100	68	60	28	17
——洗碗机	451	594	760	792	318	338
——净水器	60	54	40	36	15	14
——集成灶	326	385	464	327	183	100
——蒸烤一体机	647	740	687	704	282	300
——热水器	155	192	233	246	111	107
——橱柜				41		102
——其他	94	68	111	74	35	23

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

表 2：公司业务收入增长率及毛利率

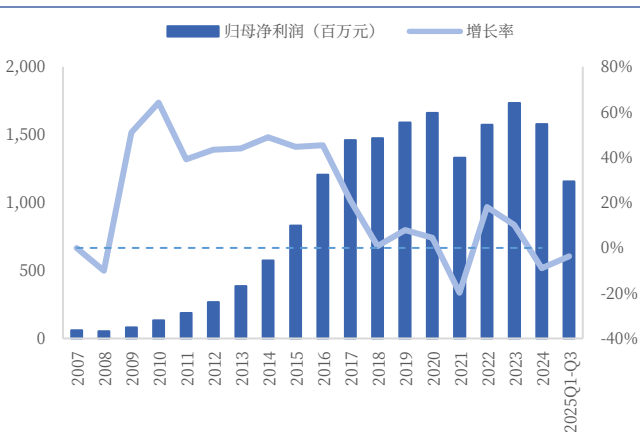
	2021	2022	2023	2024	2024H1	2025H1
收入增长率						
油烟机	19%	-1%	10%	3%	-3%	-2%
燃气灶	27%	1%	9%	4%	-1%	-1%
消毒柜	-3%	-12%	-2%	-22%	-14%	-32%
其他产品	48%	10%	10%	-4%	-7%	2%
毛利率						
油烟机	53.7%	51.7%	54.0%	51.9%	50.8%	53.4%
燃气灶	57.0%	54.6%	55.8%	50.9%	53.0%	55.1%

图3：公司年度营业收入及同比增速



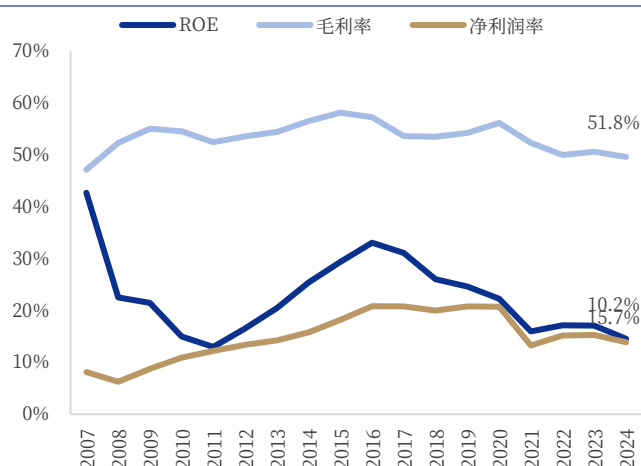
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图4：公司年度归母净利润及增长率



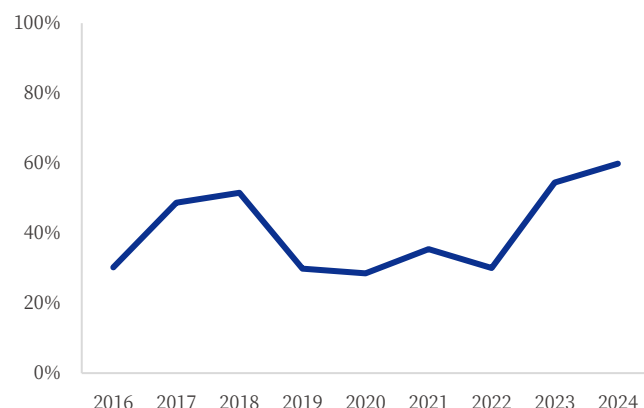
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图5：公司年度 ROE、毛利率、归属于母公司净利润率



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

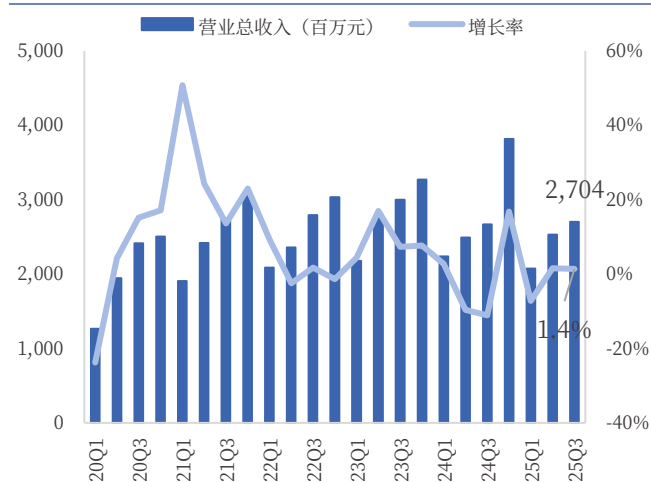
图6：公司年度分红率



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

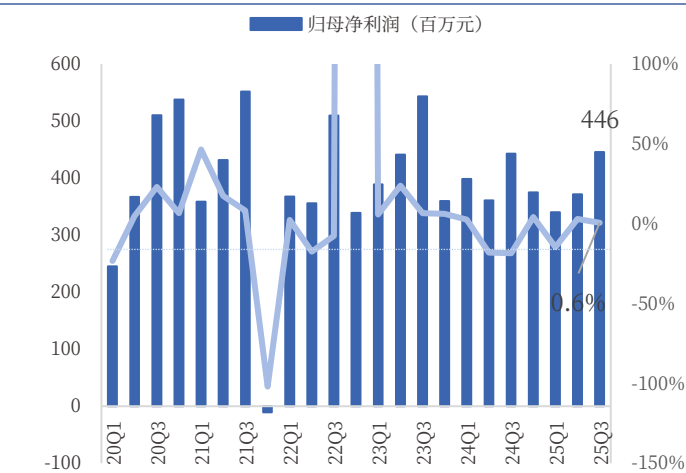
国补拉动核心品类实现稳健增长，多元化品牌矩阵持续发展：前三季度公司油烟机、燃气灶、一体机、洗碗机收入均保持正增长，且产品单价均有提升，主要得益于以旧换新对中高端厨电产品消费需求的拉动。公司多品牌矩阵不断完善，老板品牌持续引领高端市场，名气品牌聚焦实用与年轻化需求，金帝专注集成厨电细分领域，形成差异化布局。2025年以来，公司毛利率呈现企稳回升态势，前三季度整体毛利率达51.8%，同比+1.4pct。

图7：公司季度营业总收入以及同比增速



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图8：公司季度归母净利润以及同比增速



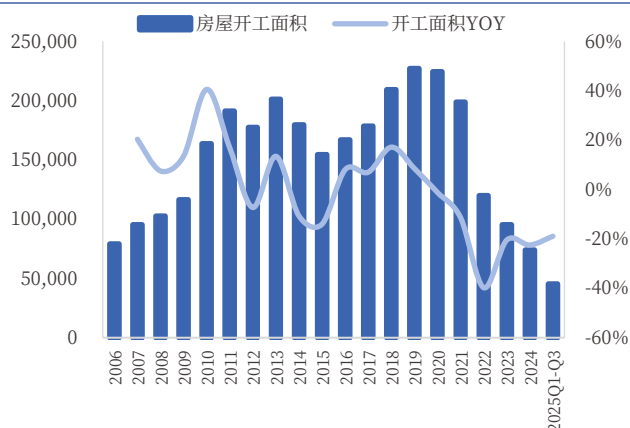
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

二、厨电行业

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，2024 年整体转暖，奥维云网 (AVC) 推总数据显示，2024 年油烟机/燃气灶市场整体零售额分别为 362 亿元/204 亿元，同比增长 14.9%/15.7%；2024 年品需厨电（洗碗机、消毒柜、嵌入式微蒸烤、净水器）累计零售额为 492 亿元，同比增长 16.4%。进入 2025 年，在以旧换新政策加码的积极影响下，叠加去年同期基数较低的有利因素，当前厨电销售有所转暖。奥维云网 (AVC) 推总数据显示，2025 年上半年，受以旧换新国补政策等利好带动，厨卫市场整体零售量同比增长 5.4%，零售额同比增长 3.9%。

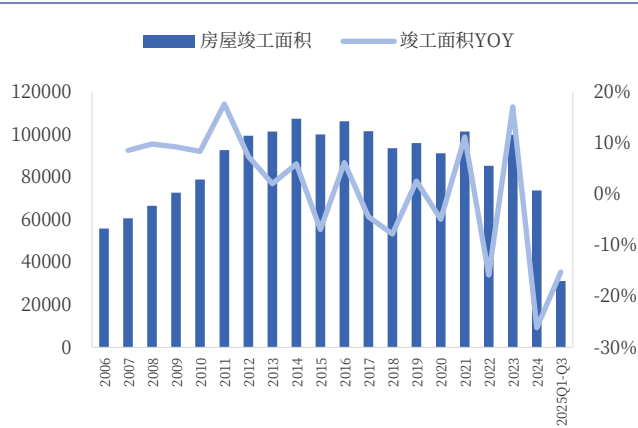
房地产周期对厨电企业收入和毛利率均有影响：1) 厨电行业一方面面临地产周期负面影响，2025 年前三季度房屋开工和竣工面积同比分别-18.9%和-15.3%，另一方面，精装修房占比快速下降，会导致部分厨电需求由工程渠道转向零售，需求延迟。2) 毛利率方面，线上渠道过去直销导致高毛利率，但性价比需求占比提升，毛利率下降；另一方面，毛利率和盈利能力最弱的精装修渠道占比持续下降。3) 2020 年以来受工程渠道、KA 渠道（苏宁、国美）回款减值的影响越来越弱。

图9：近年来房地产开工面积（万平方米）持续收缩



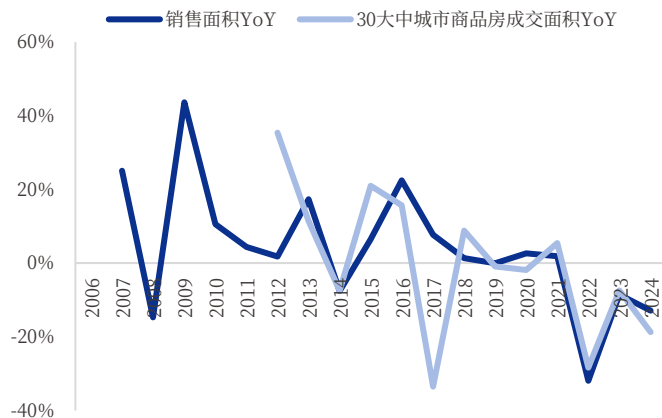
资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

图10：竣工面积（万平方米）延续下滑



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

图11：商品房销售面积承压



资料来源：国家统计局，ifind，中国银河证券研究院

图12：精装修开盘情况不容乐观，近年来降幅有所收窄



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

二、投资建议

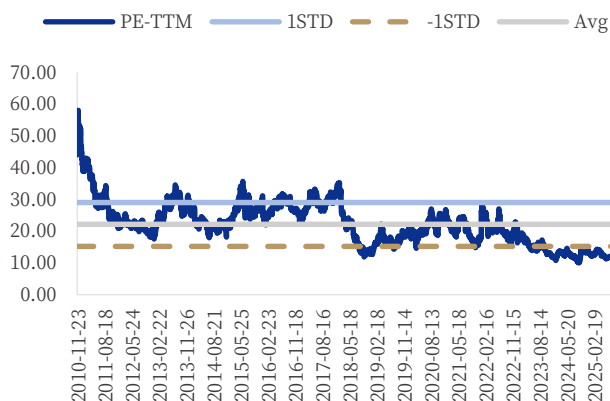
我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 114/118/122 亿元, 分别分别+1.6%/+3.6%/+3.7%, 归母净利润 15.38/16.41/17.07 亿元, 分别同比-2.5%/+6.7%/+4.1%, EPS 分别为 1.63/1.74/1.81 元每股, 当前股价对应 P/E 分别为 12/11/10 倍, 维持“推荐”评级。

表1: 主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	11,213	11,388	11,803	12,240
收入增速	0.1%	1.6%	3.6%	3.7%
归母净利润(百万元)	1,577	1,538	1,641	1,707
利润增速	-9.0%	-2.5%	6.7%	4.1%
摊薄 EPS(元)	1.67	1.63	1.74	1.81
PE	11.48	11.78	11.04	10.61

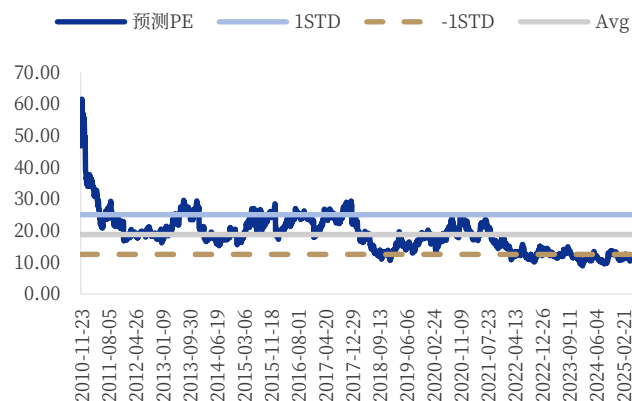
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

图13: 老板电器历史估值区间 (市盈率 TTM)



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图14: 老板电器历史估值区间 (市盈率 预测)



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

三、风险提示

产品需求不足的风险；行业竞争加剧的风险。

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	10,939	11,743	12,619
现金	1,632	2,010	2,654	3,363
应收账款	1,964	1,925	1,991	2,067
其它应收款	87	78	80	83
预付账款	162	166	171	177
存货	1,214	1,454	1,512	1,564
其他	5,308	5,306	5,335	5,365
非流动资产	6,677	6,781	6,862	6,910
长期投资	313	313	313	313
固定资产	1,611	1,718	1,799	1,846
无形资产	206	190	175	160
其他	4,547	4,560	4,575	4,591
资产总计	17,043	17,720	18,605	19,528
流动负债	5,614	5,715	5,897	6,115
短期借款	93	93	93	93
应付账款	2,830	2,805	2,890	3,003
其他	2,690	2,817	2,914	3,019
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	5,878	6,061	6,278
少数股东权益	88	72	56	39
归属母公司股东权益	11,178	11,770	12,488	13,211
负债和股东权益	17,043	17,720	18,605	19,528

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,660	1,497	1,736	1,851
净利润	1,556	1,523	1,625	1,691
折旧摊销	194	175	200	225
财务费用	-48	2	2	2
投资损失	-137	-114	-118	-122
营运资金变动	-65	-117	15	43
其他	161	28	13	13
投资活动现金流	-637	-170	-168	-155
资本支出	-258	-284	-286	-277
长期投资	725	0	0	0
其他	-1,105	114	118	122
筹资活动现金流	-1,383	-948	-925	-986
短期借款	-2	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	-1,381	-948	-925	-986
现金净增加额	-360	378	644	709

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	11,388	11,803	12,240
营业成本	5,645	5,802	5,991	6,219
税金及附加	109	114	118	122
销售费用	3,079	3,120	3,210	3,329
管理费用	509	501	519	539
研发费用	414	410	425	441
财务费用	-180	-36	-44	-59
资产减值损失	-68	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益及其他	221	277	287	298
营业利润	1,790	1,754	1,871	1,947
营业外收入	2	3	3	3
营业外支出	8	7	7	7
利润总额	1,784	1,750	1,867	1,943
所得税	229	228	243	253
净利润	1,556	1,523	1,625	1,691
少数股东损益	-22	-15	-16	-17
归属母公司净利润	1,577	1,538	1,641	1,707
EBITDA	1,797	1,889	2,023	2,109
EPS（元）	1.67	1.63	1.74	1.81

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	0.1%	1.6%	3.6%	3.7%
营业利润增长率	-10.0%	-2.0%	6.7%	4.0%
归母净利润增长率	-9.0%	-2.5%	6.7%	4.1%
毛利率	49.7%	49.1%	49.2%	49.2%
净利率	13.9%	13.4%	13.8%	13.8%
ROE	14.1%	13.1%	13.1%	12.9%
ROIC	12.3%	12.5%	12.5%	12.3%
资产负债率	33.9%	33.2%	32.6%	32.1%
净资产负债率	51.3%	49.6%	48.3%	47.4%
流动比率	1.85	1.91	1.99	2.06
速动比率	1.19	1.23	1.31	1.40
总资产周转率	0.66	0.66	0.65	0.64
应收账款周转率	5.94	5.86	6.03	6.03
应付账款周转率	2.10	2.06	2.10	2.11
每股收益	1.67	1.63	1.74	1.81
每股经营现金流	1.76	1.58	1.84	1.96
每股净资产	11.83	12.46	13.22	13.98
P/E	11.48	11.78	11.04	10.61
P/B	1.62	1.54	1.45	1.37
EV/EBITDA	9.23	8.58	7.69	7.05
PS	1.62	1.59	1.53	1.48

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。	行业评级	推荐：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
	公司评级	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
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

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