

公司研究 | 点评报告 | 华帝股份（002035.SZ）

毛利率持续优化，盈利能力有所提升

报告要点

2025 年前三季度，公司实现营业收入 41.58 亿元，同比下降 9.13%；实现归母净利润 3.56 亿元，同比下降 11.90%；扣非归母净利润 3.45 亿元，同比下降 10.90%。单季度来看 2025 Q3 实现营业收入 13.58 亿元，同比下降 7.93%；归母净利润 0.84 亿元，同比下降 19.66%；扣非归母净利润 0.79 亿元，同比下降 16.98%。

分析师及联系人



陈亮

SAC: S0490517070017

SFC: BUW408

华帝股份 (002035.SZ)

2025-11-09

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

毛利率持续优化，盈利能力有所提升

事件描述

公司发布 2025 年三季报：2025 年前三季度，公司实现营业收入 41.58 亿元，同比下降 9.13%；实现归母净利润 3.56 亿元，同比下降 11.90%；扣非归母净利润 3.45 亿元，同比下降 10.90%。单季度来看 2025 Q3 实现营业收入 13.58 亿元，同比下降 7.93%；归母净利润 0.84 亿元，同比下降 19.66%；扣非归母净利润 0.79 亿元，同比下降 16.98%。

事件评论

- **公司营收同比有所下滑，主要系房地产市场影响。**2025 年前三季度，公司实现营业收入 41.58 亿元，同比下降 9.13%；单季度来看，2025 Q3 实现营业收入 13.58 亿元，同比下降 7.93%，预计主要系地产因素影响，行业竞争有所加剧。从资产负债表看，期末合同负债达 3.61 亿元，较年初增长 66.95%，主要系经销商大礼包活动预收款增加所致，渠道备货意愿仍然积极。
- **产品高端化战略成效显著，毛利率持续优化。**公司 2025 年前三季度毛利率为 43.29%，同比增长 2.80pct，单季度来看，公司 2025 Q3 毛利率为 42.79%，同比增长 2.68pct，或主要受益于公司“推新卖贵”的高端化战略仍在坚定执行并取得成效，高毛利产品占比有所提升。费用端，2025 年前三季度公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 25.46%/4.90%/4.13%/-0.13%，销售费用率同比增长 1.28pct，其他各项费用同比均保持稳定，单三季度来看，2025Q3 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 26.20%/5.44%/4.13%/-0.02%，其中销售费用率同比增长 0.42pct，管理费用率同比增长 0.97pct，主要由于公司为开拓市场，持续进行资源投入。综合使 2025 年前三季度公司经营利润（收入-成本-税金及附加-销售&管理&研发费用+信用&资产减值损失）为 3.33 亿元，同比增长 1.52%，经营性利润率达 8.00%，同比增长 0.84pct，其中 2025Q3 公司经营利润 0.82 亿元，同比增长 9.29%，经营性利润率 6.02%，同比增长 0.95pct。此外，公司前三季度经营活动产生的现金流量净额为 3.00 亿元，同比下降 19.54%，主要系本期销售收入减少，经营活动现金流入下降，同时为开拓市场，资源持续投入，费用支出比上年同比增加等原因综合影响所致。
- **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，深入覆盖各级城市，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 4.71、5.09 和 5.55 亿元，对应 PE 为 11.50、10.64 和 9.75 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。

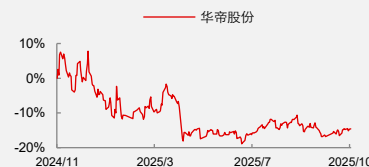
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	6.39
总股本(万股)	84,765
流通A股/B股(万股)	78,002/0
每股净资产(元)	4.58
近12月最高/最低价(元)	8.62/6.16

注：股价为 2025 年 10 月 31 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《营收阶段性回落，盈利能力有所提升》2025-09-04
- 《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



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烈，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	6132	6443	6723	货币资金	1671	1925	2352	2811
营业成本	3778	3586	3768	3922	交易性金融资产	1384	1384	1384	1384
毛利	2594	2546	2675	2800	应收账款	684	672	706	737
%营业收入	41%	42%	42%	42%	存货	699	688	723	752
营业税金及附加	43	36	37	39	预付账款	45	36	38	39
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	563	564	679	707
销售费用	1583	1521	1572	1627	流动资产合计	5046	5268	5881	6431
%营业收入	25%	25%	24%	24%	长期股权投资	10	10	10	10
管理费用	295	258	258	269	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	251	264	276	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	7520	8134	8683
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	1002	1053	1096
投资收益	33	31	19	20	预收账款	0	0	0	0
营业利润	525	512	554	606	应付职工薪酬	118	143	151	157
%营业收入	8%	8%	9%	9%	应交税费	65	61	64	67
营业外收支	11	14	14	14	其他流动负债	2384	2057	2210	2277
利润总额	536	526	568	620	流动负债合计	3389	3264	3478	3598
%营业收入	8%	9%	9%	9%	长期借款	24	24	24	24
所得税费用	53	53	57	62	应付债券	0	0	0	0
净利润	483	473	512	558	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	471	509	555	其他非流动负债	58	58	58	58
少数股东损益	-1	2	3	3	负债合计	3474	3349	3563	3683
EPS (元)	0.57	0.56	0.60	0.66	归属于母公司所有者权益	3779	4125	4521	4949
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	45	47	49	52
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	3824	4172	4570	5001
经营活动现金流净额	632	409	556	603	负债及股东权益	7298	7520	8134	8683
取得投资收益收回现金	5	31	19	20	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	0.56	0.60	0.66
其他	-238	14	14	14	每股经营现金流	0.75	0.48	0.66	0.71
投资活动现金流净额	-210	45	33	34	市盈率	12.84	11.50	10.64	9.75
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.65	1.31	1.20	1.09
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	8.45	7.31	5.68	4.46
银行贷款增加 (减少)	24	-50	0	0	总资产收益率	6.6%	6.3%	6.3%	6.4%
筹资成本	-251	-151	-163	-178	净资产收益率	12.8%	11.4%	11.3%	11.2%
其他	-89	0	0	0	净利率	7.6%	7.7%	7.9%	8.3%
筹资活动现金流净额	-316	-201	-163	-178	资产负债率	47.6%	44.5%	43.8%	42.4%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	107	253	427	459	总资产周转率	0.87	0.82	0.79	0.77

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。