

公司研究 | 点评报告 | 德尔玛 (301332.SZ)

行业竞争激烈，Q3 业绩小幅承压

报告要点

2025 年前三季度，公司实现营业收入 23.84 亿元，同比下滑 0.63%；实现归母净利润 0.89 亿元，同比下滑 14.66%；扣非归母净利润为 0.80 亿元，同比下滑 16.36%。单季度来看，公司 2025 Q3 实现营业收入 6.99 亿元，同比下滑 10.26%；实现归母净利润 0.20 亿元，同比下滑 44.34%；扣非归母净利润 0.16 亿元，同比下滑 48.12%。

分析师及联系人



陈亮

SAC: S0490517070017

SFC: BUW408

德尔玛 (301332.SZ)

2025-11-09

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

行业竞争激烈，Q3 业绩小幅承压

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 23.84 亿元，同比下滑 0.63%；实现归母净利润 0.89 亿元，同比下滑 14.66%；扣非归母净利润为 0.80 亿元，同比下滑 16.36%。单季度来看，公司 2025 Q3 实现营业收入 6.99 亿元，同比下滑 10.26%；实现归母净利润 0.20 亿元，同比下滑 44.34%；扣非归母净利润 0.16 亿元，同比下滑 48.12%。

事件评论

- **行业竞争激烈，公司通过产品创新与迭代积极应对。**2025 年前三季度，公司实现营业收入 23.84 亿元，同比下滑 0.63%，单季度来看，公司 2025 Q3 实现营业收入 6.99 亿元，同比下滑 10.26%，Q3 表现显著弱于前三季度，公司经营压力在三季度有所加大，主要由于小家电行业整体市场规模增速放缓，市场竞争激烈。奥维云网 (AVC) 推总数据显示，2025 年 9 月家电全品类 (不含 3C) 零售额同比-19.2%，拉低前三季度整体增速，2025 年 9 月清洁电器增长降速，净水器品类零售量同比下滑 15.8%，零售额同比下滑 19.0%。在市场竞争较为激烈的环境下，公司持续提升的研发能力促进产品不断创新与快速迭代，公司设立了清洁健康、水健康和生活健康三大研发中心，形成了清洁研发专注清洁电器品类，生活研发专注个护、运动健康品类、水健康研发专注净水品类的专业研发架构。2024 年，公司通过在产研端推行 ITP (创新至产品) 变革，以“端到端流程重构、跨职能协同、数据智能”为核心，运用 PLM 等信息化系统工具，为公司建立一套市场和数据驱动的产品管理和开发体系，进一步提升了公司产品创新和迭代能力。
- **毛利率保持稳定，费用投放加大。**公司 2025 年前三季度毛利率为 31.81%，较同期保持稳定，单季度来看，公司 2025 Q3 毛利率为 32.01%，同比增长 0.80pct。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 18.58%/4.23%/5.87%/-0.45%，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 20.11%/4.78%/6.96%/-0.41%，其中销售费用率同比增长 1.94pct，或主要由于营销费用季节性投放因素，研发费用率同比增长 1.11pct，主要由于公司为持续提高产品竞争力，增加了研发投入。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 0.58 亿元，同比下滑 5.26%，经营性利润率达 2.42%，同比下滑 0.12pct，其中 2025Q3 公司经营利润-2.11 百万元，同比下滑 110.82%，经营性利润率-0.30%，同比下滑 2.80pct。此外，公司前三季度经营活动产生的现金流量净额为 2269 万元，同比大幅下降 71.16%，主要系薪酬支出增加所致。
- **投资建议：**公司围绕新兴家电消费品类，针对不同市场定位、目标客户群和经营模式，打造品牌矩阵，通过不同品牌覆盖不同品类，切入并深耕对应消费场景，精准把握消费者需求的变化，不断推出爆款产品，为公司业绩增长提供保障。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 1.54、1.79 和 2.06 亿元，对应 PE 分别为 29.58、25.45 和 22.12 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、市场竞争加剧带来的盈利效率降低风险；
- 2、原材料价格波动风险。

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)	9.86
总股本(万股)	46,156
流通A股/B股(万股)	26,490/0
每股净资产(元)	6.32
近12月最高/最低价(元)	12.05/8.36

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

- 《费用持续优化，经营效率提升》2025-09-02
- 《外销持续深化、内销国补助力，经营性利润增长亮眼》2025-05-02
- 《营收规模延续增长，盈利能力小幅提升》2024-11-06



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、**市场竞争加剧带来的盈利效率降低风险。**由于行业同质化严重，企业端积极寻求品类延展以寻求规模增长，进而带来家电各细分品类的竞争形势加剧，由此带来企业间经营所付出的要素成本增加，可能对公司盈利效率带来影响。

2、**原材料价格波动风险。**公司原材料占营业成本比重较大，消费电器及核心部件产品的主要原材料为各种等级的铜材、钢材、塑料和铝材等，若原材料价格出现较大波动，将对公司成本以及盈利能力造成一定影响。

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	3531	3628	3877	4172	货币资金	1138	1214	1649	1681
营业成本	2451	2514	2683	2887	交易性金融资产	493	493	493	493
毛利	1080	1114	1194	1285	应收账款	525	481	548	465
%营业收入	31%	31%	31%	31%	存货	530	503	559	553
营业税金及附加	19	13	14	15	预付账款	27	28	29	32
%营业收入	1%	0%	0%	0%	其他流动资产	413	419	427	443
销售费用	623	638	679	722	流动资产合计	3125	3139	3706	3667
%营业收入	18%	18%	18%	17%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	154	158	169	181	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	4%	4%	4%	4%	固定资产合计	665	884	1040	1098
研发费用	190	195	204	217	无形资产	285	277	270	262
%营业收入	5%	5%	5%	5%	商誉	183	183	183	183
财务费用	-23	-23	-24	-33	递延所得税资产	14	14	29	29
%营业收入	-1%	-1%	-1%	-1%	其他非流动资产	352	231	78	166
加: 资产减值损失	-9	-14	-12	-15	资产总计	4625	4728	5306	5405
信用减值损失	-1	-3	-3	-4	短期贷款	13	13	13	13
公允价值变动收益	2	0	0	0	应付款项	648	860	1077	1008
投资收益	15	18	19	21	预收账款	0	0	0	0
营业利润	158	170	198	227	应付职工薪酬	78	73	78	84
%营业收入	4%	5%	5%	5%	应交税费	48	49	52	56
营业外收支	-3	-3	-3	-3	其他流动负债	909	842	1020	980
利润总额	155	168	195	224	流动负债合计	1696	1837	2241	2140
%营业收入	4%	5%	5%	5%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	15	17	19	22	应付债券	0	0	0	0
净利润	140	151	175	202	递延所得税负债	20	20	20	20
归属于母公司所有者的净利润	142	154	179	206	其他非流动负债	40	40	40	40
少数股东损益	-2	-3	-4	-4	负债合计	1756	1897	2300	2200
EPS (元)	0.31	0.33	0.39	0.45	归属于母公司所有者权益	2874	2838	3016	3220
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	-5	-8	-11	-15
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	2869	2831	3005	3205
经营活动现金流净额	267	526	686	484	负债及股东权益	4625	4728	5306	5405
取得投资收益收回现金	21	18	19	21	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-340	-120	-170	-170	每股收益	0.31	0.33	0.39	0.45
其他	-149	-158	-100	-300	每股经营现金流	0.58	1.14	1.49	1.05
投资活动现金流净额	-468	-260	-250	-449	市盈率	32.32	29.58	25.45	22.12
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.61	1.60	1.51	1.41
股权融资	0	-3	0	0	EV/EBITDA	13.87	10.06	6.59	5.52
银行贷款增加 (减少)	4	0	0	0	总资产收益率	3.1%	3.3%	3.4%	3.8%
筹资成本	-49	0	-1	-2	净资产收益率	5.0%	5.4%	5.9%	6.4%
其他	-36	0	0	0	净利率	4.0%	4.2%	4.6%	4.9%
筹资活动现金流净额	-81	-3	-1	-2	资产负债率	38.0%	40.1%	43.4%	40.7%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-281	263	434	33	总资产周转率	0.79	0.78	0.77	0.78

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。