



## 厨电国补退坡，公司投资炒菜机器人

2026年01月23日

### 核心观点

- 厨电内需继续受地产后周期影响，短期受国补退坡影响。公司战略有所改变，将在全球家用/商用厨房领域投资新业务作为成长点。
- 国补退坡，厨电市场 2025 下半年以来有压力：**1) 2024Q4 以来，家电受益于国家补贴，但 2025Q3 开始，国补退坡。商务部数据，2025 年以旧换新政策拉动了 1.28 亿台家电、1.2 万件厨卫产品销售。根据发改委 2025 年 12 月 30 日发布的《关于 2026 年实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》，2026 年家电换新补贴包括冰箱、洗衣机、电视、空调、电脑、热水器等 6 类，油烟机、燃气灶等厨电并未被纳入补贴。奥维云网数据显示 2025 年厨卫大电零售额规模为 1504 亿元，同比下滑 7.0%，主要是 2025H2 的下滑导致，其中 2025 年双十一期间厨卫品类零售额/零售量同比分别下滑 22%/14%。2) 此外，精装修渠道需求多年来持续下滑。奥维云网 (AVC) 监测数据显示，2025 年上半年全国商品住宅新开盘项目为 1088 个，规模 70.2 万套，同比-31.8%；精装修新开盘项目为 414 个，规模 21.8 万套，同比-26.6%。3) 2025Q3 以来，公司对部分产品进行“自补”，销售费用增加，预计对利润率有影响。
- 投资商用炒菜机器人：**近日，公司公告将通过现金增资认购新增股本的方式，投资优特智厨控股 1 亿元，该公司是商用智能炒菜机器人解决方案提供商，深耕餐饮连锁、学校食堂、中央厨房等 B 端场景，是国家标准 GB/T 46718-2025《商用智能炒菜机》起草单位之一，拥有 1000 余项专利和 G2/G3/G5 系列化产品矩阵。此次投资助力公司布局快速成长的炒菜机器人赛道，NCBD(餐宝典)数据显示，2024 年中国炒菜机器人行业的市场规模已超过 30 亿元，预计到 2030 年，中国炒菜机器人市场规模将超过 110 亿元；同时有望帮助公司将进一步夯实 AI 技术优势，丰富其数据沉淀，实现家庭烹饪向更多应用场景拓展。
- 投资建议：**国补退坡影响，我们下调公司盈利预测，预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 106/109/111 亿元，分别同比-5.2%/+2.2%/+2.4%，归母净利润 14.73/15.52/16.31 亿元，分别同比-6.6%/+5.4%/+5.1%，EPS 分别为 1.56/1.64/1.73 元每股，当前股价对应 P/E 分别为 13.0/12.4/11.8 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 | 10,629 | 10,863 | 11,127 |
| 收入增长率      | 0.1%   | -5.2%  | 2.2%   | 2.4%   |
| 归母净利润(百万元) | 1,577  | 1,473  | 1,552  | 1,631  |
| 利润增长率      | -9.0%  | -6.6%  | 5.4%   | 5.1%   |
| 分红率        | 59.9%  | 60.0%  | 60.0%  | 60.0%  |
| 摊薄 EPS(元)  | 1.67   | 1.56   | 1.64   | 1.73   |
| PE         | 12.15  | 13.01  | 12.35  | 11.75  |

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**✉: lusi yuan\_yj@chinastock.com.cn  
分析师登记编码: S0130525060001

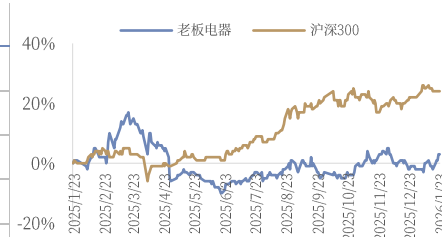
### 市场数据

2026年01月23日

|              |          |
|--------------|----------|
| 股票代码         | 002508   |
| A 股收盘价(元)    | 20.28    |
| 上证指数         | 4,136.16 |
| 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) | 189      |

### 相对沪深 300 表现图

2026年01月23日



资料来源：中国银河证券研究院

## 一、公司经营情况

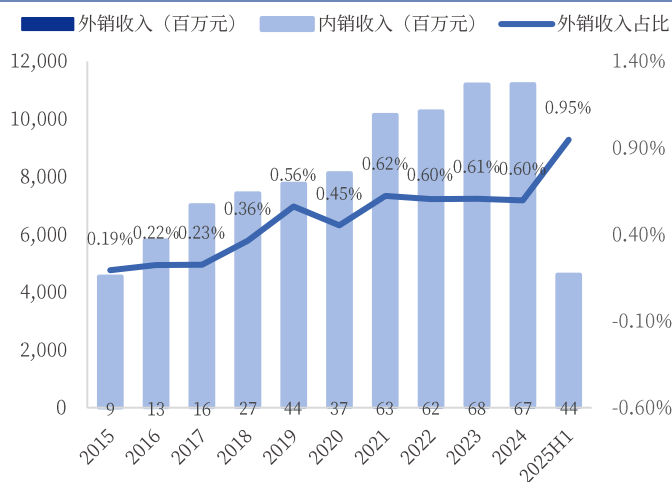
国补退坡,厨电市场 2025 下半年以来有压力:1)2024Q4 以来,家电受益于国家补贴,但 2025Q3 开始,国补退坡。商务部数据,2025 年以旧换新政策拉动了 1.28 亿台家电、1.2 万件厨卫产品销售。根据发改委 2025 年 12 月 30 日发布的《关于 2026 年实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》,2026 年家电换新补贴包括冰箱、洗衣机、电视、空调、电脑、热水器等 6 类,油烟机、燃气灶等厨电并未被纳入补贴。奥维云网数据显示 2025 年厨卫大电零售额规模为 1504 亿元,同比下滑 7.0%,主要是 2025H2 的下滑导致,其中 2025 年双十一期间厨卫品类零售额/零售量同比分别下滑 22%/14%。2)此外,精装修渠道需求多年来持续下滑。奥维云网(AVC)监测数据显示,2025 年上半年全国商品住宅新开盘项目为 1088 个,规模 70.2 万套,同比-31.8%;精装修新开盘项目为 414 个,规模 21.8 万套,同比-26.6%。3)2025Q3 以来,公司对部分产品进行“自补”,销售费用增加,预计对利润率有影响。

投资商用炒菜机器人:近日,公司公告将通过现金增资认购新增股本的方式,投资优特智厨控股 1 亿元,该公司是商用智能炒菜机器人解决方案提供商,深耕餐饮连锁、学校食堂、中央厨房等 B 端场景,是国家标准 GB/T 46718-2025《商用智能炒菜机》起草单位之一,拥有 1000 余项专利和 G2/G3/G5 系列化产品矩阵。此次投资助力公司布局快速成长的炒菜机器人赛道,NCBD(餐宝典)数据显示,2024 年中国炒菜机器人行业的市场规模已超过 30 亿元,预计到 2030 年,中国炒菜机器人市场规模将超过 110 亿元;同时有望帮助公司将进一步夯实 AI 技术优势,丰富其数据沉淀,实现家庭烹饪向更多应用场景拓展。

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。

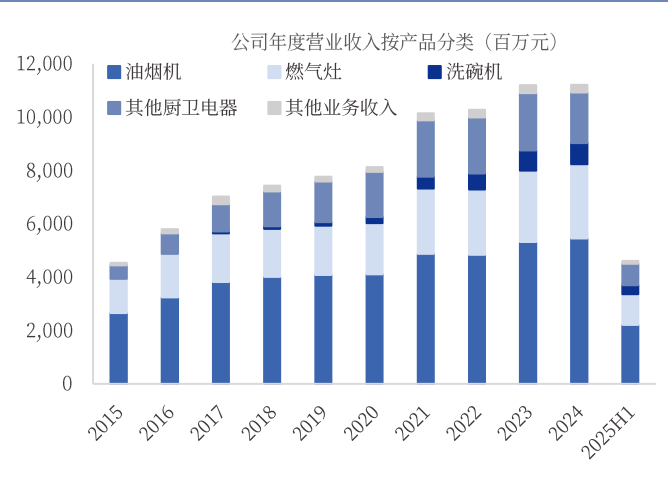
根据奥维数据,截止上半年末,老板品牌在线下渠道的烟灶品类零售额市占率均超过 31%,线上渠道亦位居行业前列,龙头地位稳固,在国补拉动下,公司零售端龙头优势持续显现;前三季度公司电商渠道同比-4%,线上需求偏性价比;地产精装修需求连续多年下滑,前三季度工程渠道同比-28%;海外渠道同比+48%,主要得益于前期基数较小。

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     |

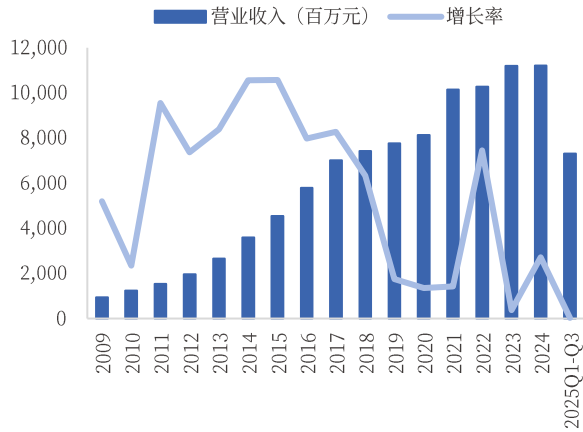
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

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%  |

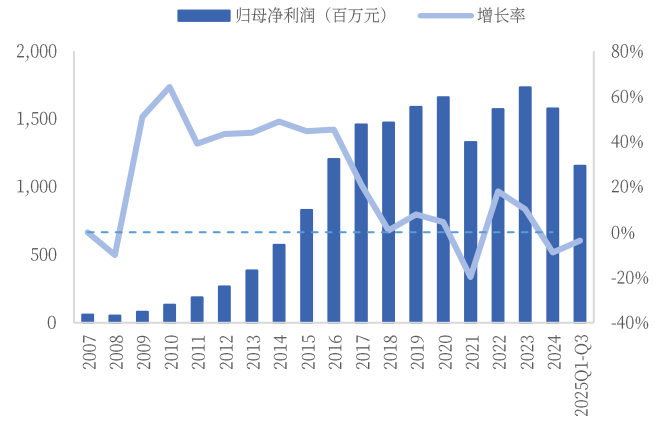
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图3: 公司年度营业收入及同比增速



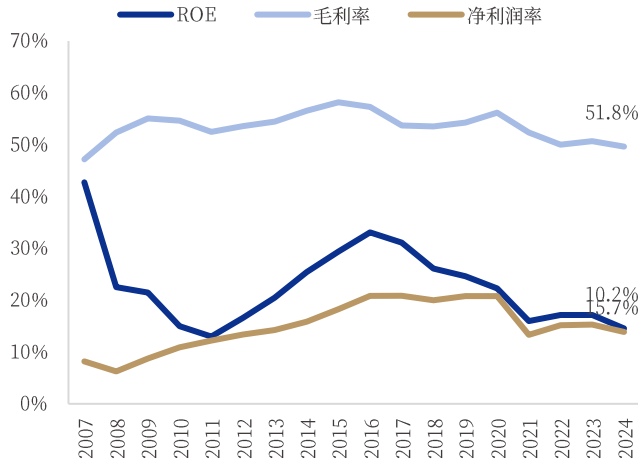
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

图4: 公司年度归母净利润及增长率



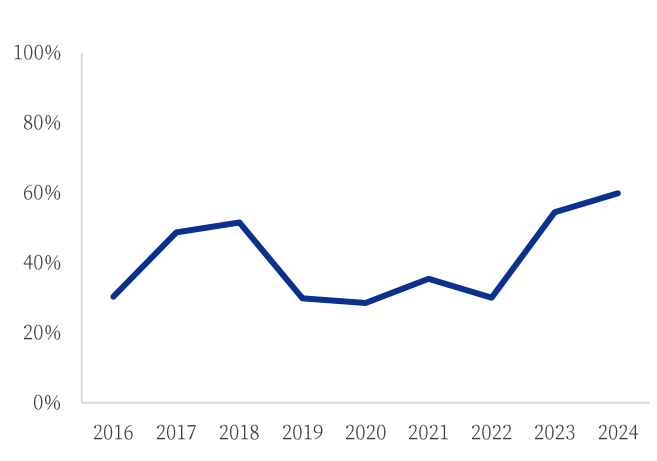
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

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

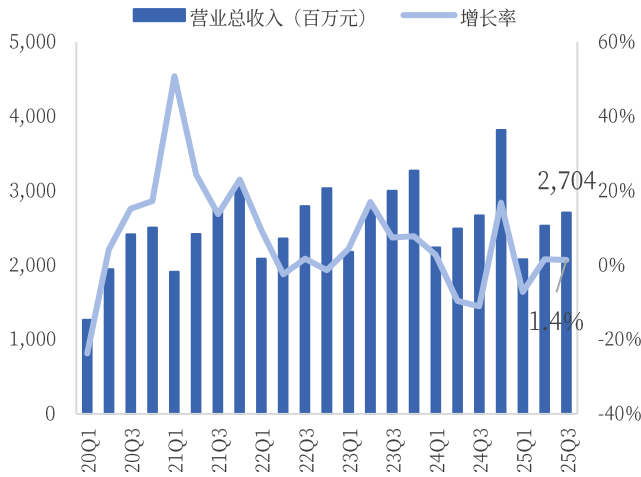
图6: 公司年度分红率



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

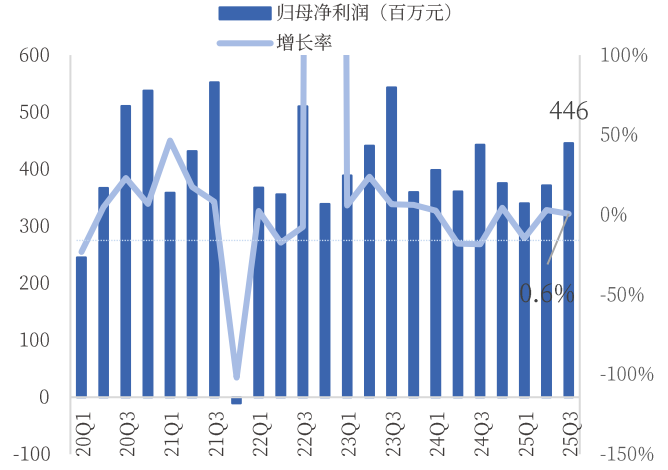
国补拉动核心品类实现稳健增长，多元化品牌矩阵持续发展：前三季度公司油烟机、燃气灶、一体机、洗碗机收入均保持正增长，且产品单价均有提升，主要得益于以旧换新对中高端厨电产品消费需求的拉动。公司多品牌矩阵不断完善，老板品牌持续引领高端市场，名气品牌聚焦实用与年轻化需求，金帝专注集成厨电细分领域，形成差异化布局。2025年以来，公司毛利率呈现企稳回升态势，前三季度整体毛利率达51.8%，同比+1.4pct。

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、投资建议

投资建议: 国补退坡影响, 我们下调公司盈利预测, 预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 106/109/111 亿元, 分别同比-5.2%/+2.2%/+2.4%, 归母净利润 14.73/15.52/16.31 亿元, 分别同比-6.6%/+5.4%/+5.1%, EPS 分别为 1.56/1.64/1.73 元每股, 当前股价对应 P/E 分别为 13.0/12.4/11.8 倍, 维持“推荐”评级。

表 3: 主要财务指标预测

| 主要财务指标预测   | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元)  | 11,213 | 10,629 | 10,863 | 11,127 |
| 收入增长率      | 0.1%   | -5.2%  | 2.2%   | 2.4%   |
| 归母净利润(百万元) | 1,577  | 1,473  | 1,552  | 1,631  |
| 利润增长率      | -9.0%  | -6.6%  | 5.4%   | 5.1%   |
| 分红率        | 59.9%  | 60.0%  | 60.0%  | 60.0%  |
| 摊薄 EPS(元)  | 1.67   | 1.56   | 1.64   | 1.73   |
| PE         | 12.15  | 13.01  | 12.35  | 11.75  |

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

## 三、风险提示

风险提示: 市场需求不足风险; 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 | 10,344 | 11,046 | 11,800 |
| 现金         | 1,632  | 1,734  | 2,334  | 2,995  |
| 应收账款       | 1,964  | 1,797  | 1,833  | 1,879  |
| 其它应收款      | 87     | 72     | 73     | 75     |
| 预付账款       | 162    | 152    | 156    | 159    |
| 存货         | 1,214  | 1,337  | 1,382  | 1,407  |
| 其他         | 5,308  | 5,252  | 5,267  | 5,285  |
| 非流动资产      | 6,677  | 6,881  | 6,962  | 7,010  |
| 长期投资       | 313    | 413    | 413    | 413    |
| 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 | 17,225 | 18,008 | 18,810 |
| 流动负债       | 5,614  | 5,283  | 5,413  | 5,532  |
| 短期借款       | 93     | 93     | 93     | 93     |
| 应付账款       | 2,830  | 2,578  | 2,641  | 2,701  |
| 其他         | 2,690  | 2,613  | 2,679  | 2,737  |
| 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  | 5,447  | 5,576  | 5,695  |
| 少数股东权益     | 88     | 73     | 58     | 42     |
| 归属母公司股东权益  | 11,178 | 11,705 | 12,374 | 13,074 |
| 负债和股东权益    | 17,043 | 17,225 | 18,008 | 18,810 |

| 现金流量表(百万元) | 2024A  | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------|--------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流    | 1,660  | 1,328 | 1,663 | 1,760 |
| 净利润        | 1,556  | 1,459 | 1,537 | 1,615 |
| 折旧摊销       | 194    | 175   | 200   | 225   |
| 财务费用       | -48    | 2     | 2     | 2     |
| 投资损失       | -137   | -106  | -109  | -111  |
| 营运资金变动     | -65    | -210  | 21    | 21    |
| 其他         | 161    | 9     | 11    | 9     |
| 投资活动现金流    | -637   | -278  | -177  | -166  |
| 资本支出       | -258   | -284  | -286  | -277  |
| 长期投资       | 725    | -100  | 0     | 0     |
| 其他         | -1,105 | 106   | 109   | 111   |
| 筹资活动现金流    | -1,383 | -948  | -886  | -933  |
| 短期借款       | -2     | 0     | 0     | 0     |
| 长期借款       | 0      | 0     | 0     | 0     |
| 其他         | -1,381 | -948  | -886  | -933  |
| 现金净增加额     | -360   | 102   | 600   | 661   |

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 | 10,629 | 10,863 | 11,127 |
| 营业成本     | 5,645  | 5,331  | 5,474  | 5,595  |
| 税金及附加    | 109    | 106    | 109    | 111    |
| 销售费用     | 3,079  | 2,934  | 2,944  | 3,004  |
| 管理费用     | 509    | 489    | 478    | 490    |
| 研发费用     | 414    | 383    | 391    | 389    |
| 财务费用     | -180   | -36    | -38    | -52    |
| 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    | 259    | 264    | 271    |
| 营业利润     | 1,790  | 1,681  | 1,770  | 1,860  |
| 营业外收入    | 2      | 3      | 3      | 3      |
| 营业外支出    | 8      | 7      | 7      | 7      |
| 利润总额     | 1,784  | 1,677  | 1,767  | 1,856  |
| 所得税      | 229    | 218    | 230    | 241    |
| 净利润      | 1,556  | 1,459  | 1,537  | 1,615  |
| 少数股东损益   | -22    | -15    | -15    | -16    |
| 归属母公司净利润 | 1,577  | 1,473  | 1,552  | 1,631  |
| EBITDA   | 1,797  | 1,816  | 1,929  | 2,029  |
| EPS (元)  | 1.67   | 1.56   | 1.64   | 1.73   |

| 主要财务比率    | 2024A  | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------|--------|-------|-------|-------|
| 营业总收入增长率  | 0.1%   | -5.2% | 2.2%  | 2.4%  |
| 营业利润增长率   | -10.0% | -6.1% | 5.3%  | 5.1%  |
| 归母净利润增长率  | -9.0%  | -6.6% | 5.4%  | 5.1%  |
| 毛利率       | 49.7%  | 49.8% | 49.6% | 49.7% |
| 净利率       | 13.9%  | 13.7% | 14.1% | 14.5% |
| ROE       | 14.1%  | 12.6% | 12.5% | 12.5% |
| ROIC      | 12.3%  | 12.0% | 12.0% | 11.9% |
| 资产负债率     | 33.9%  | 31.6% | 31.0% | 30.3% |
| 净资产负债率    | 51.3%  | 46.2% | 44.9% | 43.4% |
| 流动比率      | 1.85   | 1.96  | 2.04  | 2.13  |
| 速动比率      | 1.19   | 1.24  | 1.33  | 1.43  |
| 总资产周转率    | 0.66   | 0.62  | 0.62  | 0.60  |
| 应收账款周转率   | 5.94   | 5.65  | 5.99  | 6.00  |
| 应付账款周转率   | 2.10   | 1.97  | 2.10  | 2.09  |
| 每股收益      | 1.67   | 1.56  | 1.64  | 1.73  |
| 每股经营现金流   | 1.76   | 1.41  | 1.76  | 1.86  |
| 每股净资产     | 11.83  | 12.39 | 13.09 | 13.84 |
| P/E       | 12.15  | 13.01 | 12.35 | 11.75 |
| P/B       | 1.71   | 1.64  | 1.55  | 1.47  |
| EV/EBITDA | 9.81   | 9.66  | 8.78  | 8.02  |
| PS        | 1.71   | 1.80  | 1.76  | 1.72  |

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                      | 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：  | 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn<br>程曦 0755-83471683 chengxi_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：  | 林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn<br>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<br>褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn         |
| 公司网址：www.chinastock.com.cn |        |   |