

老板电器 (002508.SZ)

2026Q1 降幅环比收窄，韧性凸显

事件：公司发布 2025 年年报和 2026 年一季报。公司 2025 年实现营业收入 101.16 亿元，同比-9.78%；实现归母净利润 12.56 亿元，同比-20.38%。其中，2025Q4 单季营业总收入为 28.04 亿元，同比-26.53%；归母净利润为 0.99 亿元，同比-73.73%。2026Q1 实现营业收入 19.63 亿元，同比-5.46%；实现归母净利润 3.07 亿元，同比-9.82%。

2025 年分产品品类收入拆分：油烟机、燃气灶、一体机、集成灶、蒸箱、烤箱、洗碗机收入分别同比-8.62%、-9.76%、-8.82%、-57.56%、-48.29%、-52.95%、-14.10%。

2025Q4 盈利能力大幅下滑。毛利率：2025Q4 公司毛利率同比-2.15pct 至 46.00%。费率端：2025Q4 销售/管理/研发/财务费率为 30.51%/6.30%/4.40%/-1.11%，同比增加 0.75pct/1.92pct/0.8pct/0.05pct。净利率：公司 2025Q4 净利率同比-6.32pct 至 3.36%。

2026Q1 净利率小幅下滑。毛利率：2026Q1 公司毛利率同比提升 1.38pct 至 54.10%。费率端：2026Q1 销售/管理/研发/财务费率为 31.83%/5.35%/3.10%/-1.58%，同比增加 1.17pct/0.68pct/0.08pct/0.07pct。净利率：公司 2026Q1 净利率同比-0.58pct 至 15.59%。

盈利预测与投资建议。考虑到公司 2025 年业绩表现及地产大环境影响，我们预计公司 2026-2028 年实现归母净利润 12.63/13.49/14.08 亿元，同比增长 0.6%/6.8%/4.3%，维持“增持”投资评级。

风险提示：原材料价格波动、房地产市场波动、市场竞争加剧。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	11,213	10,116	10,116	10,521	10,836
增长率 yoy (%)	0.1	-9.8	0.0	4.0	3.0
归母净利润 (百万元)	1,577	1,256	1,263	1,349	1,408
增长率 yoy (%)	-9.0	-20.4	0.6	6.8	4.3
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.67	1.33	1.34	1.43	1.49
净资产收益率 (%)	14.1	10.9	10.0	10.0	10.0
P/E (倍)	11.1	14.0	13.9	13.0	12.5
P/B (倍)	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2

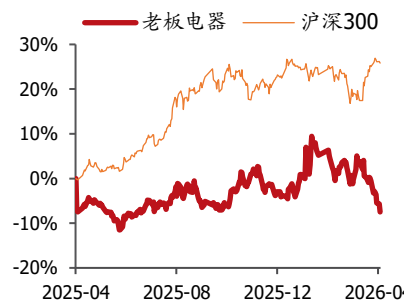
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 04 月 28 日收盘价

增持 (维持)

股票信息

行业	厨卫电器
前次评级	增持
04 月 28 日收盘价 (元)	18.60
总市值 (百万元)	17,575.86
总股本 (百万股)	944.94
其中自由流通股 (%)	98.79
30 日日均成交量 (百万股)	5.21

股价走势



作者

分析师 徐程颖
执业证书编号：S0680521080001
邮箱：xuchengying@gszq.com

分析师 陈思琪
执业证书编号：S0680524070002
邮箱：chensiqi@gszq.com

相关研究

- 《老板电器 (002508.SZ)：发布中期分红，公司利润率稳健》 2025-08-27
- 《老板电器 (002508.SZ)：经营短期承压，推出新一期期权激励计划》 2025-04-29
- 《老板电器 (002508.SZ)：毛利率稳健，现金流短期承压》 2024-10-28

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	10366	8754	8484	8585	8767
现金	1632	1236	1480	2072	2756
应收票据及应收账款	2781	2080	2301	2344	2298
其他应收款	87	74	65	73	73
预付账款	162	186	140	150	154
存货	1214	1360	1210	1188	1259
其他流动资产	4491	3818	3288	2758	2228
非流动资产	6677	8454	9683	10545	11139
长期投资	11	4	4	4	4
固定资产	1611	2174	3288	3972	4486
无形资产	206	196	247	277	301
其他非流动资产	4850	6080	6143	6292	6347
资产总计	17043	17208	18166	19130	19906
流动负债	5614	5488	5198	5297	5477
短期借款	93	98	78	58	58
应付票据及应付账款	3891	3757	3379	3527	3599
其他流动负债	1629	1633	1741	1712	1821
非流动负债	163	149	225	265	265
长期借款	0	0	35	26	26
其他非流动负债	163	149	190	239	239
负债合计	5777	5636	5423	5562	5743
少数股东权益	88	74	60	43	26
股本	945	945	945	945	945
资本公积	238	246	246	246	246
留存收益	10096	10407	11593	12435	13047
归属母公司股东权益	11178	11497	12684	13526	14137
负债和股东权益	17043	17208	18166	19130	19906

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1660	1598	967	1539	1768
净利润	1556	1239	1248	1333	1391
折旧摊销	194	187	113	246	344
财务费用	-48	4	5	4	4
投资损失	-137	-89	-99	-112	-109
营运资金变动	6	200	-472	-72	12
其他经营现金流	91	57	172	139	126
投资活动现金流	-637	-1010	-698	-455	-285
资本支出	-258	-250	-1340	-1108	-936
长期投资	725	-1550	550	550	550
其他投资现金流	-1105	790	91	104	101
筹资活动现金流	-1383	-936	-423	-492	-533
短期借款	-2	4	-20	-20	0
长期借款	0	0	35	-9	0
普通股增加	-4	0	0	0	0
资本公积增加	-174	8	0	0	0
其他筹资现金流	-1203	-949	-438	-463	-533
现金净增加额	-360	-349	-155	592	950

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	11213	10116	10116	10521	10836
营业成本	5645	5039	5038	5229	5375
营业税金及附加	109	87	92	97	98
营业费用	3079	2923	2913	3019	3099
管理费用	509	515	445	463	466
研发费用	414	368	349	363	365
财务费用	-180	-138	-84	-58	-27
资产减值损失	-68	-20	-65	-30	-20
其他收益	158	114	147	150	155
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	137	89	99	112	109
资产处置收益	-4	-6	-2	-3	-2
营业利润	1790	1437	1440	1535	1603
营业外收入	2	6	3	3	3
营业外支出	8	14	7	7	7
利润总额	1784	1430	1437	1531	1599
所得税	229	191	188	198	207
净利润	1556	1239	1248	1333	1391
少数股东损益	-22	-17	-15	-17	-17
归属母公司净利润	1577	1256	1263	1349	1408
EBITDA	1797	1479	1466	1719	1915
EPS (元/股)	1.67	1.33	1.34	1.43	1.49

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	0.1	-9.8	0.0	4.0	3.0
营业利润(%)	-10.0	-19.7	0.2	6.6	4.4
归属母公司净利润(%)	-9.0	-20.4	0.6	6.8	4.3
获利能力					
毛利率(%)	49.7	50.2	50.2	50.3	50.4
净利率(%)	14.1	12.4	12.5	12.8	13.0
ROE(%)	14.1	10.9	10.0	10.0	10.0
ROIC(%)	12.3	9.6	9.1	9.3	9.5
偿债能力					
资产负债率(%)	33.9	32.8	29.9	29.1	28.8
净负债比率(%)	-13.5	-9.8	-10.3	-13.9	-18.2
流动比率	1.8	1.6	1.6	1.6	1.6
速动比率	1.2	1.2	1.3	1.2	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	5.9	5.8	6.5	6.6	7.0
应付账款周转率	2.1	1.8	2.0	2.1	2.1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.67	1.33	1.34	1.43	1.49
每股经营现金流(最新摊薄)	1.76	1.69	1.02	1.63	1.87
每股净资产(最新摊薄)	11.83	12.17	13.42	14.31	14.96
估值比率					
P/E	11.1	14.0	13.9	13.0	12.5
P/B	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	10.4	11.6	11.1	9.1	7.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 28 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com