

公司研究 | 点评报告 | 德尔玛 (301332.SZ)

主业阶段性面临压力, 期待飞利浦欧美授权拓展 与结构优化见效

报告要点

公司披露 2025 年年报及 2026 年一季报: 2025 年公司实现营业收入 34.32 亿元, 同比下降 2.81%; 归母净利润 1.30 亿元, 同比下降 8.94%; 扣非归母净利润 0.78 亿元, 同比下降 39.77%。单季度看, 2025Q4 实现营收 10.47 亿元, 同比下降 7.44%; 归母净利润 0.41 亿元, 同比增长 6.51%; 扣非归母净利润-0.02 亿元, 同比下降 104.60%。2026Q1 公司实现营业收入 6.49 亿元, 同比下降 16.55%; 归母净利润 0.22 亿元, 同比下降 7.82%; 扣非归母净利润 0.17 亿元, 同比下降 19.14%。向全体股东每 10 股派发现金红利 1.5 元(含税), 本次现金分红金额预计为 6888.78 万元, 占归母净利润 53.14%。

分析师及联系人



陈亮

SAC: S0490517070017

SFC: BUW408

德尔玛 (301332.SZ)

2026-04-30

主业阶段性面临压力，期待飞利浦欧美授权拓展与结构优化见效

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司披露 2025 年年报及 2026 年一季报：2025 年公司实现营业收入 34.32 亿元，同比下降 2.81%；归母净利润 1.30 亿元，同比下降 8.94%；扣非归母净利润 0.78 亿元，同比下降 39.77%。单季度看，2025Q4 实现营收 10.47 亿元，同比下降 7.44%；归母净利润 0.41 亿元，同比增长 6.51%；扣非归母净利润-0.02 亿元，同比下降 104.60%。2026Q1 公司实现营业收入 6.49 亿元，同比下降 16.55%；归母净利润 0.22 亿元，同比下降 7.82%；扣非归母净利润 0.17 亿元，同比下降 19.14%。向全体股东每 10 股派发现金红利 1.5 元（含税），本次现金分红金额预计为 6888.78 万元，占归母净利润 53.14%。

事件评论

- **内销竞争较为激烈，海外取得亮眼增长。** 2025 年公司实现营业收入 34.32 亿元，同比下滑 2.81%。分产品来看，家居环境类产品实现收入 12.34 亿元，同比下滑 10.78%；水健康类产品实现收入 14.32 亿元，同比增长 2.89%；个护健康类产品实现收入 7.47 亿元，同比增长 2.19%，或受益于飞利浦品牌力及公司持续的新品推出。分地区来看，境内销售收入 26.82 亿元，同比下滑 5.17%；境外销售收入 7.50 亿元，同比增长 6.67%，外销收入占比同比提升 1.94 个百分点至 21.86%。
- **家居环境业务拖累整体业绩，飞利浦欧美地区授权打开长期空间。** 2025 年公司整体毛利率为 30.93%，同比提升 0.33pct；其中 2025Q4 毛利率为 28.92%，同比提升 0.90pct。分业务来看，家居环境业务毛利率为 20.70%，同比下降 3.84pct，主要由于销售渠道结构变动的的影响；水健康类业务毛利率为 39.20%，同比提升 4.49pct，主要得益于高毛利新品推出且收入占比提升；个护健康类业务毛利率为 32.18%，同比下降 2.65pct。费用端，2025 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 18.61%/4.70%/5.53%/-0.24%，同比分别+0.98/+0.34/+0.16/+0.42pct，报告期末研发人员数同比减少 32.88%，主要系公司对研发组织和资源配置进行了优化整合，向核心品类、重点项目和关键技术平台集中。综合影响下，2025 年公司经营性利润为 4,550.49 万元，同比下滑 46.77%；其中 2025Q4 经营性利润为-1,225.48 万元，同比下滑 149.99%。2026Q1 公司毛利率为 29.77%，同比下滑 0.61pct；销售/管理/研发/财务费用率分同比-0.59/+1.41/-1.48/+0.69pct；最终经营性利润为 1,702.90 万元，同比下滑 17.90%。经营性现金流方面，2025 年经营活动产生的现金流量净额为 1.77 亿元，同比下降 33.61%，主要系收到的利息收入减少及支付的薪酬费用增加所致。公司在 2026 年新增了飞利浦按摩品类在欧美等重点区域的品牌授权，将全球化版图从亚太拓展至欧洲、北美，为后续海外业务的持续增长打开了新的想象空间。
- **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 2026-2028 年归母净利润分别为 1.44、1.56 和 1.67 亿元，对应 PE 分别 30.36、28.06 和 26.17 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)	9.48
总股本(万股)	46,156
流通A股/B股(万股)	26,490/0
每股净资产(元)	6.44
近12月最高/最低价(元)	11.88/8.55

注：股价为 2026 年 4 月 27 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《行业竞争激烈，Q3 业绩小幅承压》2025-11-09
- 《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



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)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	3432	3686	3911	4127	货币资金	967	1389	1244	1418
营业成本	2370	2542	2698	2851	交易性金融资产	904	904	904	904
毛利	1061	1144	1214	1277	应收账款	537	484	553	449
%营业收入	31%	31%	31%	31%	存货	506	539	529	568
营业税金及附加	19	20	22	23	预付账款	24	26	28	29
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	263	295	269	304
销售费用	639	663	716	743	流动资产合计	3202	3638	3528	3674
%营业收入	19%	18%	18%	18%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	161	160	170	180	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	5%	4%	4%	4%	固定资产合计	785	1099	1406	1670
研发费用	190	198	205	215	无形资产	256	226	197	167
%营业收入	6%	5%	5%	5%	商誉	182	182	182	182
财务费用	-8	-19	-28	-25	递延所得税资产	37	37	37	0
%营业收入	0%	-1%	-1%	-1%	其他非流动资产	252	134	35	172
加: 资产减值损失	-6	-14	-12	-15	资产总计	4714	5317	5385	5865
信用减值损失	-1	-3	-3	-4	短期贷款	183	183	183	183
公允价值变动收益	-2	0	0	0	应付款项	639	887	1062	997
投资收益	17	18	20	21	预收账款	0	0	0	0
营业利润	158	160	173	185	应付职工薪酬	71	74	78	83
%营业收入	5%	4%	4%	4%	应交税费	52	56	59	62
营业外收支	-4	-3	-3	-3	其他流动负债	707	1084	817	1192
利润总额	153	157	170	182	流动负债合计	1651	2283	2199	2517
%营业收入	4%	4%	4%	4%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	23	16	17	18	应付债券	0	0	0	0
净利润	131	141	153	164	递延所得税负债	19	19	19	19
归属于母公司所有者的净利润	130	144	156	167	其他非流动负债	95	95	95	95
少数股东损益	1	-3	-3	-3	负债合计	1765	2397	2313	2631
EPS (元)	0.28	0.31	0.34	0.36	归属于母公司所有者权益	2957	2930	3085	3250
					少数股东权益	-7	-10	-13	-16
					股东权益	2950	2920	3072	3234
					负债及股东权益	4714	5317	5385	5865
					基本指标				
						2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	177	820	112	631	每股收益	0.28	0.31	0.34	0.36
取得投资收益收回现金	17	18	20	21	每股经营现金流	0.38	1.78	0.24	1.37
长期股权投资	0	0	0	0	市盈率	33.36	30.36	28.06	26.17
资本性支出	-94	-125	-176	-176	市净率	1.46	1.49	1.42	1.35
其他	-353	-120	-100	-300	EV/EBITDA	15.64	14.56	13.95	11.95
投资活动现金流净额	-431	-227	-256	-455	总资产收益率	2.7%	2.7%	2.9%	2.9%
债券融资	0	0	0	0	净资产收益率	4.4%	4.9%	5.1%	5.1%
股权融资	4	0	0	0	净利率	3.8%	3.9%	4.0%	4.1%
银行贷款增加 (减少)	169	0	0	0	资产负债率	37.4%	45.1%	42.9%	44.9%
筹资成本	-72	0	-1	-2	总资产周转率	0.73	0.73	0.73	0.73
其他	-6	0	0	0					
筹资活动现金流净额	95	0	-1	-2					
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-158	593	-145	174					

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情形范围内，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。