

公司研究

电商渠道业绩改善，分红稳定可预期

——老板电器（002508.SZ）2025 年报&2026 年一季报点评

要点

事件：

2026年4月28日公司发布2025年报&2026年一季报。2025全年公司实现营业收入101亿元，同比-10%；实现归母净利润13亿元，同比-20%；扣非归母净利润12亿元，同比-20%。26Q1公司实现营业收入20亿元，同比-5%；实现归母净利润3亿元，同比-10%；扣非归母净利润3亿元，同比-17%。

点评：

25Q4&2025 全年多渠道业绩承压，26Q1 电商渠道营收改善：2025年及2026年一季度，厨电行业整体压力较大，公司业绩表现亦明显承压。分渠道看：25Q4由于上年同期基数较高，各渠道收入均出现下滑。①零售渠道：收入同比-34%；②电商渠道：收入同比-7%；③工程渠道：收入同比-60%。2025全年来看，①零售渠道：收入同比-5.5%；②电商渠道：收入同比-5%；③工程渠道：收入同比-35%左右；④海外渠道：由于上年基数较低，收入同比实现47%的增长。国补退坡后，26Q1各渠道出现分化。①零售渠道：收入同比-12%左右；②工程渠道：收入同比-23%左右；③电商渠道：由于公司实施了多品类协同的策略，线上产品结构变化较大，叠加25Q1低基数效应，26Q电商渠道收入增长约13%。

26Q1 毛利率相对改善，信用减值损失扭亏为盈：25Q4毛利率46%，同比-2.1pct，毛利率下降的主因是行业竞争加剧，电商普遍采取价格直降策略，叠加线上线下促销力度加大，拖累毛利水平下滑。26Q1毛利率54%，同比+1.4pct，主要受到电商销售增长的影响。电商渠道相较其他渠道毛利更高，带动整体毛利率提升。25Q4公司计提信用减值损失超1亿元，主要原因是公司出于财务谨慎性考虑，按45%的比例计提了工抵房项目信用损失（原定政策比例为35%）。26Q1信用减值损失项目由亏转盈（损失按负数计），环比大幅改善。

分红稳定可预期，股东回报有保障：根据《(2024-2026年)股东回报规划》，公司继续实施“上半年年度分红+下半年中期分红”的股息策略，以稳定、可预期的分红机制切实保障投资者利益，践行公司长期稳健发展与价值投资的承诺。2025年度公司现金分红9.4亿元，2023-2025连续三年分红均在9亿元以上。

盈利预测、估值与评级：长期来看，公司保持行业龙头地位，维持传统品类优势的同时，积极拓展新品类。考虑到2025全年&26Q1公司业绩承压，下调26-27年归母净利润为14/15亿元（较前次预测下调20%/19%），新增2028年归母净利润预测为16亿元，现价对应PE为12、11、11倍，维持“买入”评级。

风险提示：房地产市场波动，原材料价格上行，市场竞争加剧等。

公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	11,213	10,116	10,662	11,333	12,131
营业收入增长率	0.10%	-9.78%	5.40%	6.30%	7.04%
归母净利润（百万元）	1,577	1,256	1,372	1,506	1,610
归母净利润增长率	-8.97%	-20.38%	9.25%	9.79%	6.90%
EPS（元）	1.67	1.33	1.45	1.59	1.70
ROE（归属母公司）（摊薄）	14.11%	10.92%	11.07%	11.14%	10.94%
P/E	11	13	12	11	11
P/B	1.5	1.5	1.4	1.3	1.2

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2026-04-30

买入（维持）

当前价：17.93元

作者

分析师：洪吉然

执业证书编号：S0930521070002

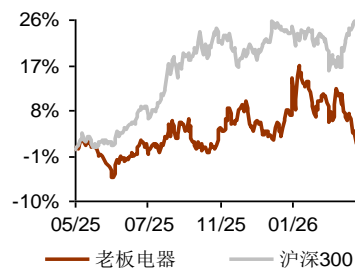
021-52523793

hongjiran@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	9.45
总市值(亿元)	169.43
一年最低/最高(元)	17.70/22.50
近3月换手率	39.35%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-20.42	-16.05	-30.71
绝对	-14.21	-11.67	-4.48

资料来源：Wind

相关研报

核心品类份额保持领先，Q2 营收业绩重回增长——老板电器（002508.SZ）2025 年半年报业绩点评（2025-08-30）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	11,213	10,116	10,662	11,333	12,131
营业成本	5,645	5,039	5,354	5,627	6,004
折旧和摊销	180	182	10	22	37
税金及附加	109	87	85	91	97
销售费用	3,079	2,923	2,911	3,173	3,397
管理费用	509	515	426	476	522
研发费用	414	368	363	385	412
财务费用	-180	-138	-54	-40	-41
投资收益	137	89	50	50	50
营业利润	1,790	1,437	1,587	1,739	1,857
利润总额	1,784	1,430	1,588	1,740	1,858
所得税	229	191	191	209	223
净利润	1,556	1,239	1,397	1,531	1,635
少数股东损益	-22	-17	25	25	25
归属母公司净利润	1,577	1,256	1,372	1,506	1,610
EPS(元)	1.67	1.33	1.45	1.59	1.70

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,660	1,598	306	914	1,452
净利润	1,577	1,256	1,372	1,506	1,610
折旧摊销	180	182	10	22	37
净营运资金增加	41	-2,410	1,137	717	328
其他	-139	2,570	-2,212	-1,331	-522
投资活动产生现金流	-637	-1,010	973	-900	-350
净资本支出	-258	-250	-350	-351	-351
长期投资变化	11	4	0	0	0
其他资产变化	-390	-764	1,323	-549	1
融资活动现金流	-1,383	-936	150	154	-903
股本变化	-4	0	0	0	0
债务净变化	-4	4	569	490	-531
无息负债变化	-368	-145	-343	-258	232
净现金流	-360	-349	1,429	168	199

主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	49.7%	50.2%	49.8%	50.3%	50.5%
EBITDA 率	16.7%	14.9%	15.4%	15.1%	15.3%
EBIT 率	15.0%	13.0%	15.3%	14.9%	15.0%
税前净利润率	15.9%	14.1%	14.9%	15.4%	15.3%
归母净利润率	14.1%	12.4%	12.9%	13.3%	13.3%
ROA	9.1%	7.2%	7.6%	7.8%	7.9%
ROE (摊薄)	14.1%	10.9%	11.1%	11.1%	10.9%
经营性 ROIC	14.7%	12.9%	13.8%	13.0%	13.2%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	34%	33%	32%	31%	28%
流动比率	1.85	1.60	1.80	1.90	2.10
速动比率	1.63	1.35	1.55	1.65	1.81
归母权益/有息债务	117.20	115.31	18.55	11.67	23.44
有形资产/有息债务	172.76	167.32	26.65	16.53	31.89

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	17,043	17,208	18,359	19,745	20,669
货币资金	1,632	1,236	2,665	2,833	3,033
交易性金融资产	2,180	3,230	2,700	3,250	3,250
应收账款	1,964	1,502	2,159	2,295	2,456
应收票据	818	578	1,066	1,133	1,213
其他应收款 (合计)	87	74	107	115	124
存货	1,214	1,360	1,445	1,519	1,621
其他流动资产	1,411	88	88	88	88
流动资产合计	10,366	8,754	10,339	11,347	11,906
其他权益工具	2	2	2	2	2
长期股权投资	11	4	4	4	4
固定资产	1,611	2,174	2,294	2,441	2,605
在建工程	457	47	192	302	384
无形资产	206	196	242	287	330
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	3,634	4,813	4,813	4,813	4,813
非流动资产合计	6,677	8,454	8,020	8,398	8,763
总负债	5,777	5,636	5,862	6,095	5,796
短期借款	93	98	668	1,159	628
应付账款	2,830	2,655	2,570	2,251	2,402
应付票据	1,061	1,102	803	844	901
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	96	103	103	103	103
流动负债合计	5,614	5,488	5,742	5,973	5,674
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	115	100	100	100	100
非流动负债合计	163	149	120	121	122
股东权益	11,266	11,572	12,496	13,651	14,872
股本	945	945	945	945	945
公积金	712	720	720	720	720
未分配利润	9,621	9,932	10,832	11,961	13,158
归属母公司权益	11,178	11,497	12,397	13,526	14,723
少数股东权益	88	74	99	124	149

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	27.46%	28.90%	27.30%	28.00%	28.00%
管理费用率	4.54%	5.09%	4.00%	4.20%	4.30%
财务费用率	-1.61%	-1.37%	-0.50%	-0.36%	-0.34%
研发费用率	3.69%	3.64%	3.40%	3.40%	3.40%
所得税率	13%	13%	12%	12%	12%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.50	0.50	0.40	0.44	0.47
每股经营现金流	1.76	1.69	0.32	0.97	1.54
每股净资产	11.83	12.17	13.12	14.31	15.58
每股销售收入	11.87	10.71	11.28	11.99	12.84

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	11	13	12	11	11
PB	1.5	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	8.6	10.1	9.2	8.7	7.8
股息率	2.8%	2.8%	2.2%	2.4%	2.6%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼