

公司研究 | 点评报告 | 老板电器 (002508.SZ)

全年经营阶段性调整，Q1 毛利率实现提升

报告要点

2025 年公司实现营业收入 101.16 亿元，同比下滑 9.78%，实现归母净利润 12.56 亿元，同比下滑 20.38%，实现扣非归母净利润 11.64 亿元，同比下滑 20.05%。其中单四季度公司实现营业收入 28.04 亿元，同比下滑 26.53%，实现归母净利润 0.99 亿元，同比下滑 73.73%，实现扣非归母净利润 1.04 亿元，同比下滑 72.72%。2026 一季度公司实现营收 19.63 亿元，同比下滑 5.46%，实现归母净利润 3.07 亿元，同比下滑 9.82%，实现扣非归母净利润 2.59 亿元，同比下滑 17.47%。此外，公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 5 元（含税）。

分析师及联系人



陈亮

SAC: S0490517070017

SFC: BUW408

全年经营阶段性调整，Q1 毛利率实现提升

事件描述

公司发布 2025 年年报和 2026 年一季报：2025 年公司实现营业收入 101.16 亿元，同比下滑 9.78%，实现归母净利润 12.56 亿元，同比下滑 20.38%，实现扣非归母净利润 11.64 亿元，同比下滑 20.05%。其中单四季度公司实现营业收入 28.04 亿元，同比下滑 26.53%，实现归母净利润 0.99 亿元，同比下滑 73.73%，实现扣非归母净利润 1.04 亿元，同比下滑 72.72%。2026 年一季度公司实现营收 19.63 亿元，同比下滑 5.46%，实现归母净利润 3.07 亿元，同比下滑 9.82%，实现扣非归母净利润 2.59 亿元，同比下滑 17.47%。此外，公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 5 元（含税），考虑前期中期分红，2025 年全年公司现金分红率达 75.24%。

事件评论

- 2025A 地产仍处调整周期，公司份额表现稳健，2026Q1 营收降幅环比收窄。** 2025A 公司营收同比-9.78%，其中单 Q4 公司营收同比-26.53%。行业维度来看，宏观消费环境及地产调整周期背景下，厨电行业大盘需求相对偏弱。2025 厨卫全品类零售额达 1613 亿元，同比-8.5%，零售量达 8977 万台，同比-5.3%，油烟机/燃气灶销售额分别同比-3.6%/-4.9%，低于行业降幅，洗碗机、嵌入式产品、净水器等品类亦出现不同程度回落。工程渠道来看，全年精装住宅新开盘项目 1,073 个、精装套数 51.8 万套，同比下降 22.1%，精装渗透率为 35.9%，整体仍延续下行态势。公司市占率仍维持稳健，2025A 老板品牌吸油烟机、燃气灶零售额市场占有率分别为 31.42%/31.56%，长期保持行业第一；根据奥维线上报告显示，老板品牌厨电套餐零售额市场占有率为 17.57%，持续保持行业第一。报表口径拆分来看，2025A 公司吸油烟机/燃气灶/洗碗机/一体机/消毒柜营收分别占比 49.28%/24.77%/6.72%/6.34%/2.38%，营收分别同比-8.62%/-9.76%/-14.10%/-8.82%/-34.11%。分渠道来看，公司代销/经销/直销/工程渠道营收分别同比+8.07%/-25.74%/-12.96%/-35.84%。2026Q1 据奥维云网，厨卫大电零售额同比-10.1%，公司 Q1 营收同比-5.46%，优于行业，同时降幅呈现环比收窄趋势。
- Q1 毛利率同比提升，资产减值有所扰动。** 2025A 公司归母净利率/扣非归母净利率分别达 12.41%/11.50%，分别同比-1.65/-1.48pct，销售费率、管理费率提升较多。拆分来看，2025A 公司毛利率同比+0.54pct，销售/管理/研发/财务费率分别同比+1.44/+0.55/-0.05/+0.24pct，预计公司销售投放相对刚性，而销售费用转换效果在地产承压背景下相对较弱。2025Q4 公司归母净利率/扣非归母净利率分别达 3.51%/3.71%，分别同比-6.32%/-6.28%，一方面，国补退坡且同期高基数背景下毛利率同比-2.15pct，另一方面，管理费用、信用减值负面影响较多，占营收比例分别同比+1.92/-2.64pct。2026Q1 公司归母净利率/扣非归母净利率分别同比-0.76/-1.92pct，公司毛利率同比+1.38pct，销售/管理/研发/财务费率分别同比+1.17/+0.68/+0.08/+0.07pct，资产减值/营收比例同比-1.88pct，造成一定扰动。
- 投资建议：**公司作为厨电头部品牌，在烟灶品类份额领先，并围绕厨房场景和用户需求变化，积极探索新产品方向，在此基础上积极探索洗碗机、集成灶等厨房产品，共享公司渠道资源，有望进一步打开增量市场，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 13.97、15.04 和 16.59 亿元，对应 PE 为 12.45、11.56 和 10.48 倍，维持“买入”评级。

风险提示

1、房地产销售波动风险；2、竞争加剧的潜在风险。

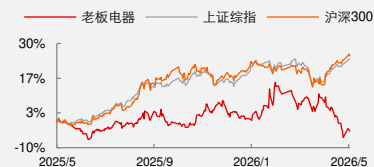
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	18.40
总股本(万股)	94,494
流通A股/B股(万股)	93,355/0
每股净资产(元)	12.49
近12月最高/最低价(元)	22.50/17.86

注：股价为 2026 年 5 月 8 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《Q3 收入与利润均实现增长，盈利能力持续增强》2025-11-10
- 《毛利率持续优化，2025Q2 业绩环比改善》2025-09-03
- 《费用投放节奏差异导致费用率增加，经营利润阶段回落》2025-05-09



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、**房地产销售波动风险。**公司经营品类涵盖吸油烟机、燃气灶、洗碗机、蒸烤一体机消毒柜、集成灶等厨房电器品类，其需求与厨房装修环节紧密相关，具有一定的“装修”与“家具”属性，由此房地产销售的波动对于潜在需求造成影响，进而影响到厨房相关品类的需求趋势，从而可能对于公司销售收入造成波动；

2、**竞争加剧的潜在风险。**由于整体消费形势偏紧，行业集中度近年有所提升，但综合性品牌纷纷加大对厨电市场的投入以及互联网品牌的加入，厨电行业存在着市场竞争加剧的风险，市场竞争的加剧将对公司经营业绩可能产生影响。

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	10116	10252	11011	11906	货币资金	1236	1686	3077	4668
营业成本	5039	5095	5450	5893	交易性金融资产	3230	3668	3718	3748
毛利	5077	5157	5560	6012	应收账款	1502	711	730	767
%营业收入	50%	50%	51%	51%	存货	1360	1375	1471	1591
营业税金及附加	87	92	99	107	预付账款	186	188	201	218
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	1240	729	761	786
销售费用	2923	2973	3193	3453	流动资产合计	8754	8357	9959	11777
%营业收入	29%	29%	29%	29%	长期股权投资	4	4	4	4
管理费用	515	523	562	607	投资性房地产	81	76	71	67
%营业收入	5%	5%	5%	5%	固定资产合计	2174	2736	3299	3861
研发费用	368	377	405	438	无形资产	196	198	193	189
%营业收入	4%	4%	4%	4%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-138	-76	-91	-146	递延所得税资产	326	326	326	326
%营业收入	-1%	-1%	-1%	-1%	其他非流动资产	5673	5262	4851	4441
加: 资产减值损失	-20	103	103	103	资产总计	17208	16959	18703	20664
信用减值损失	-62	-20	-40	-45	短期贷款	98	98	98	98
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	2655	872	932	1008
投资收益	89	123	132	143	预收账款	0	0	0	0
营业利润	1437	1594	1717	1894	应付职工薪酬	180	182	195	210
%营业收入	14%	16%	16%	16%	应交税费	121	245	263	284
营业外收支	-7	-5	-6	-6	其他流动负债	2434	2460	2624	2829
利润总额	1430	1589	1711	1888	流动负债合计	5488	3856	4111	4429
%营业收入	14%	16%	16%	16%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	191	207	222	245	应付债券	0	0	0	0
净利润	1239	1383	1489	1643	递延所得税负债	40	40	40	40
归属于母公司所有者的净利润	1256	1397	1504	1659	其他非流动负债	108	108	108	108
少数股东损益	-17	-14	-15	-16	负债合计	5636	4005	4260	4578
EPS (元)	1.33	1.48	1.59	1.76	归属于母公司所有者权益	11497	12894	14398	16057
					少数股东权益	74	61	46	29
现金流量表 (百万元)					股东权益	11572	12955	14443	16086
	2025A	2026E	2027E	2028E	负债及股东权益	17208	16959	18703	20664
经营活动现金流净额	1598	1090	1627	1796	基本指标				
取得投资收益收回现金	97	123	132	143		2025A	2026E	2027E	2028E
长期股权投资	6	0	0	0	每股收益	1.33	1.48	1.59	1.76
资本性支出	-553	-727	-721	-721	每股经营现金流	1.69	1.15	1.72	1.90
其他	-559	-34	353	372	市盈率	14.56	12.45	11.56	10.48
投资活动现金流净额	-1010	-638	-236	-205	市净率	1.59	1.35	1.21	1.08
债券融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	12.51	10.67	9.06	7.56
股权融资	8	0	0	0	总资产收益率	7.3%	8.2%	8.0%	8.0%
银行贷款增加 (减少)	4	0	0	0	净资产收益率	10.9%	10.8%	10.4%	10.3%
筹资成本	-948	-3	0	0	净利率	12.4%	13.6%	13.7%	13.9%
其他	0	0	0	0	资产负债率	32.8%	23.6%	22.8%	22.2%
筹资活动现金流净额	-936	-3	0	0	总资产周转率	0.59	0.60	0.59	0.58
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-348	450	1391	1591					

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。