

2026 年 08 月 31 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

建材业务持续优化静待拐点出现，AI 业务初步成型打造新的增长曲线

—帝欧水华（002798.SZ）公司事件点评报告 增持（首次）事件

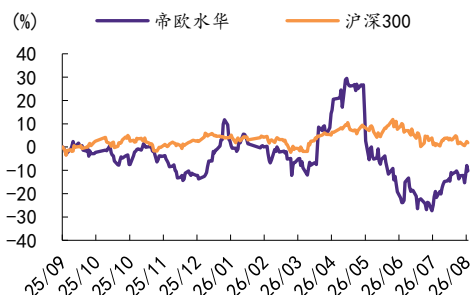
分析师：任春阳 S1050521110006
rancy@cfsc.com.cn

基本数据

2026-08-28

当前股价（元）	5.89
总市值（亿元）	35
总股本（百万股）	588
流通股本（百万股）	517
52 周价格范围（元）	4.76-8.48
日均成交额（百万元）	77.7

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

公司近期发布 2026 半年报：上半年公司实现营收 9.53 亿元，同比下降 18.94%，实现归母净利润-2933.01 万元，较上年同期-8432.37 万元大幅减亏 65.22%，其中 2026Q2 实现营收 5.77 亿元，同比下降 13.85%，实现归母净利润-1470.62 万元，较上年同期-4025.17 万元大幅减亏 63.46%。对此，我们点评如下：

投资要点

■ 毛利率提升明显，建材主业经营质量持续改善

2026 上半年公司营收有所下滑，主要受宏观环境和下游家居建材行业需求偏弱、工程渠道持续收缩等影响。面对下行压力，公司通过多种措施来改善经营质量：1) 渠道结构优化：经销渠道收入 7.91 亿元，收入占比 82.99%，经销渠道占比持续提升；2) 毛利率提升：通过降本增效与产品优化，制造业板块毛利率同比提升 5.45pct，盈利能力有所提升；3) 资产结构优化：可转债余额 4.65 亿元，较去年同期末 13.70 亿元显著下降，资产负债率由去年同期末的 71.69%降至 59.58%；4) 资金储备规模提升：期末在手货币资金 7.67 亿元，公司银行授信总额度 18.31 亿元。建材主业经营持续改善，资金储备持续提升，为发展 AI 业务奠定基础。分业务来看：卫浴产品实现营收 1.44 亿元，同比下降 25.76%，毛利率 20.70%，同比下降 1.99pct；瓷砖实现营收 7.15 亿元，同比下降 22.35%，毛利率 29.86%，同比提高 7.90pct。AI 业务实现营收 11.85 万元，实现 0 到 1 的突破。

■ 旧改和海外面临新机遇，静待建材主业扭亏为盈

公司主营高品质卫浴以及建筑陶瓷产品，旗下欧神诺事业集群、帝王事业集群是国内建筑陶瓷与卫浴领域的领先制造企业。近几年受房地产市场调整和宏观环境等多重因素影响，建材行业需求不足，但行业仍然有结构性机遇：1) 旧改：老旧小区改造以及人口老龄化趋势带动适老化改造迎来发展机遇，公司设立旧改 BU，将居家适老化空间改造作为核心切入点，全面承接老旧房屋整体翻新、局部功能焕新等多元化市

场需求。渠道方面计划面向民政、养老机构、整装家装企业开展政企合作，并通过门店、社区、线上新零售开拓 C 端客户，目前该业务尚处于起步培育阶段。

2) 海外市场：非洲和东南亚五国的城镇化率仅有 45% 和 55.7%，城镇化还有很大的提升空间，预计将会带动建材等产品的巨量需求，国内龙头企业通过出口贸易或者当地设厂等方式积极出海寻求发展机遇。公司组建海外 BU，积极布局海外增量市场，事业部已重点对非洲、东南亚、中东、中亚等潜力区域开展市场调研，同步完善海外商标与品牌布局。帝王洁具已成功开拓东南亚、东非、西非等地卫浴业务，并于近期中标肯尼亚政府 20 万套经济适用房的卫浴采购项目，为公司出海业务打定基础。旧改+出海，传统建材业务打开新的成长空间，静待传统主业扭亏为盈。

■ 战略布局 AI 业务，打造第二增长曲线

公司在夯实传统主业的同时，战略布局 AI 赛道，打造第二增长曲线。公司 AI 业务由全资子公司水华未来及其下属子公司负责运营，目前围绕算力基础设施、算力调度运营、AI 应用的产业路径进行布局。

1) 算力基础设施与运营：子公司雅安云擎在雅安大数据产业园落地一期机房建设，千卡服务器完成组网部署，项目二期也已启动规划，算力基础设施还有很大成长空间。

2) 算力调度运营：战略投资 GPUStack 的研发主体—数澈软件，出资 4000 万元，成为其第二大股东。GPUStack 是一款开源 GPU 集群管理与 AI 模型部署平台，旨在帮助用户/企业在各类 GPU 硬件之上自动且最优地部署和运营大模型推理服务，是从算力服务器到大模型应用之间的 AI 基础设施软件。据数澈软件信息显示，目前已覆盖全球逾 10 万用户，在同类开源 GPU 算力管理项目中 Star 数位居前列。雅安云擎后续将与数澈软件设立合资公司水华云澈，该合资公司将依托 GPUStack 平台技术底座及自有技术沉淀，构建算力纳管与调度管理系统，可实现纳管、调度和运营自有算力与外部第三方算力资源，面向市场开展算力云服务、私有化部署、行业解决方案等业务。

3) AI 应用：上线运营基于 AIGC 技术打造的内容制作及运营平台“追梦坊”，同时布局 AI 营销赛道，自主研发集账户管理、营销素材库、内容自动发布、智慧客服等于一体的营销智能化解决方案，可为客户提供系统化运营服务等。

■ 盈利预测

我们看好公司传统主业逐步减亏，AI 业务打造新的增长曲线。预测公司 2026-2028 年净利润分别为-0.59、0.20、0.66 亿元，EPS 分别为-0.10、0.03、0.11 元，当前股价对应 PE 分别为-59、170、52 倍，首次覆盖，给予“增持”投资评

级。

■ 风险提示

传统主业下游需求不及预期的风险、海外市场拓展低于预期的风险、汇率波动的风险、AI 业务发展不及预期的风险、宏观经济下行风险等。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	2,295	2,035	2,340	2,773
增长率（%）	-16.3%	-11.3%	15.0%	18.5%
归母净利润（百万元）	-530	-59	20	66
增长率（%）	-6.8%			225.9%
摊薄每股收益（元）	-1.03	-0.10	0.03	0.11
ROE（%）	-31.8%	-3.7%	1.3%	3.9%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产：					营业收入	2,295	2,035	2,340	2,773
现金及现金等价物	573	381	376	450	营业成本	1,736	1,502	1,713	2,023
应收款	672	641	725	798	营业税金及附加	35	31	34	40
存货	546	521	603	678	销售费用	197	173	192	227
其他流动资产	146	138	152	166	管理费用	277	244	264	308
流动资产合计	1,937	1,682	1,856	2,092	财务费用	126	49	48	47
非流动资产：					研发费用	96	83	94	108
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	696	550	598	690
固定资产	1,538	1,479	1,411	1,344	资产减值损失	-267	-24	-13	-7
在建工程	3	0	0	0	公允价值变动	-5	-3	-4	-5
无形资产	550	523	495	469	投资收益	1	2	3	4
长期股权投资	0	40	40	40	营业利润	-519	-56	20	64
其他非流动资产	943	943	943	943	加：营业外收入	7	1	1	1
非流动资产合计	3,034	2,985	2,889	2,795	减：营业外支出	15	2	2	2
资产总计	4,971	4,666	4,745	4,887	利润总额	-527	-57	19	63
流动负债：					所得税费用	3	2	-1	-4
短期借款	787	943	1,007	1,037	净利润	-530	-59	20	66
应付账款、票据	578	537	598	667	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	568	568	568	568	归母净利润	-530	-59	20	66
流动负债合计	2,061	2,169	2,308	2,416					
非流动负债：					主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
长期借款	1,037	697	610	558	成长性				
其他非流动负债	207	207	207	207	营业收入增长率	-16.3%	-11.3%	15.0%	18.5%
非流动负债合计	1,244	904	817	765	归母净利润增长率	-6.8%			225.9%
负债合计	3,305	3,073	3,125	3,182	盈利能力				
所有者权益					毛利率	24.3%	26.2%	26.8%	27.1%
股本	513	588	588	588	四项费用/营收	30.3%	27.0%	25.6%	24.9%
股东权益	1,667	1,593	1,620	1,706	净利率	-23.1%	-2.9%	0.9%	2.4%
负债和所有者权益	4,971	4,666	4,745	4,887	ROE	-31.8%	-3.7%	1.3%	3.9%
					偿债能力				
现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	66.5%	65.9%	65.9%	65.1%
净利润	-530	-59	20	66	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.6
折旧摊销	244	104	100	95	应收账款周转率	3.4	3.2	3.2	3.5
公允价值变动	-5	-3	-4	-5	存货周转率	3.2	2.9	2.9	3.0
营运资金变动	478	16	-104	-84	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	187	59	12	72	EPS	-1.03	-0.10	0.03	0.11
投资活动现金净流量	64	22	68	68	P/E	-5.7	-58.9	169.8	52.1
筹资活动现金净流量	-443	-199	-17	-2	P/S	1.3	1.7	1.5	1.2
现金流量净额	-192	-118	63	138	P/B	1.8	2.2	2.1	2.0

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 中小盘&北交所组介绍

任春阳：华东师范大学经济学硕士，6 年证券行业经验，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

周文龙：澳大利亚莫纳什大学金融硕士

何春玉：金融学士、理学硕士，2023 年 8 月加盟华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。