老板电器（002508.SZ）

2026年三季报点评：收入降幅收窄，利润仍承压

优于大市

核心观点

收入降幅环比收窄，Q3归母利润降幅扩大。2026Q1-3营收62.61亿元，同比-14.37%；归母净利润8.39亿元，同比-27.53%；扣非归母7.42亿元，同比-30.01%。Q3单季营收22.89亿元，同比-15.37%，降幅较Q2收窄5.25pct；归母净利润2.60亿元，同比-41.57%；扣非归母2.40亿元，同比-42.66%。Q1-3非经常性损益0.97亿元，含单项应收款减值准备转回0.87亿元。

行业整体承压影响收入。烟灶等品类2026年退出国补，叠加地产竣工下行，参考奥维云网数据，2026Q1-Q3厨卫大电零售额同比-10.3%，在行业压力之下预计公司各渠道和品类收入均承压。

毛利率单季下滑，管理费用率抬升。2026Q1-3毛利率50.93%，同比-0.87pct；Q3单季51.62%，同比-2.50pct，预计主要受原材料成本提升叠加行业竞争加剧影响。Q1-3销售、管理、研发、财务费用率28.49%、5.96%、3.98%、-1.54%，同比+0.21/+1.33/+0.63/-0.08pct；Q3单季30.33%、6.03%、3.99%、-1.51%，同比+0.07/+1.15/+0.82/-0.13pct，费用率提升主要受部分费用支出相对刚性的同时收入下滑影响。

外延并购推进，发力海外业务。公司9月与控股股东共同收购iTronics 60%股权，对价1.75亿美元。iTronics主营产品为家庭用温湿度计，其自有品牌在欧美地区知名度较高，构建了线上线下全渠道的运营模式。标的2025年收入1.3亿美元、净利0.34亿美元，业绩承诺2027-2029年净利不低于3,933/4,051/4,172万美元。此次收购有利于公司进一步发力海外业务，并实现从单一厨电产品到一体化厨房生活服务的升级。另外公司10月公告以1亿元参股珠海优特智厨、持股8.33%，标的公司主营智能烹饪机、智慧餐饮配套系统等，进一步完善智慧厨电的业务布局。

风险提示：行业竞争加剧；行业需求复苏不及预期；原材料价格大幅上涨。

盈利预测及投资建议：下调盈利预测。考虑到原材料成本上涨、行业竞争仍激烈，公司收入下滑较大且前三季度毛利率下滑0.87pct，管理费用率提升1.33pct，因此对收入增速、毛利率和费用率假设做调整，2026年毛利率在原材料涨价下有所下滑，预计2027-28年毛利率略有回升，2026-28年毛利率-0.61/+0.23/+0.17pct至49.58%/49.81%/49.99%（前值为49.79%/49.78%/49.78%）；管理费用率预计2026-28年上调至5.59%/5.49%/5.39%（前值3.50%/3.40%/3.40%），不考虑外延收购影响，预计公司2026-2028年归母净利润9.6/10.4/11.6亿(前值17.48/18.35/-亿)，同比-23.9%/+8.4%/+11.7%，对应PE=15/14/12倍，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	11,213	10,116	8,816	9,239	9,557
(+/-%)	0.1%	-9.8%	-12.8%	4.8%	3.4%
净利润(百万元)	1577	1256	956	1036	1157
(+/-%)	-9.0%	-20.4%	-23.9%	8.4%	11.7%
每股收益（元）	1.67	1.33	1.01	1.10	1.22
EBIT Margin	13.0%	11.7%	10.2%	10.7%	11.2%
净资产收益率（ROE）	14.1%	10.9%	8.0%	8.4%	9.1%
市盈率（PE）	9.1	11.4	15.0	13.8	12.4
EV/EBITDA	12.3	14.6	17.1	16.0	15.0
市净率（PB）	1.28	1.24	1.20	1.16	1.12

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测　　注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

家用电器·厨卫电器

证券分析师：陈伟奇
0755-81982606
chenweiqi@guosen.com.cn
S0980520110004

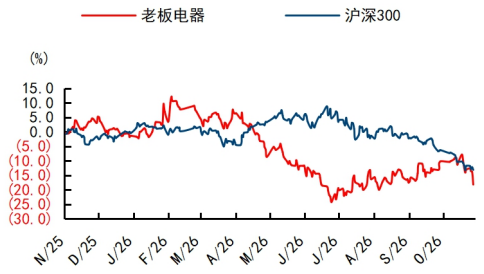
证券分析师：王兆康
0755-81983063
wangzk@guosen.com.cn
S0980520120004

证券分析师：李晶
lijing29@guosen.com.cn
S0980525080003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	15.14元
总市值/流通市值	14308/14135百万元
52周最高价/最低价	22.50/14.05元
近3个月日均成交额	143.60百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《老板电器（002508.SZ）-2024年报&2025年一季报点评：地产压力下经营较为稳健，期待以旧换新需求进一步释放》——2025-05-06

盈利预测及投资建议

考虑到当前地产行业仍处于承压状态，而公司业务受地产行业影响较大，叠加原材料成本上涨、行业竞争仍激烈，公司收入下滑较大且前三季度毛利率下滑 0.87pct，管理费用率提升 1.33pct，因此对收入增速、毛利率和费用率假设做调整。

收入方面，预计公司 2026 年油烟机、燃气灶作为行业龙头收入下滑幅度预计小于行业，2027-28 年有所恢复，其他品类在基数相对较小的背景下预计 2026 年降幅略小，2026-2028 年预计公司收入同比-12.8%、+4.8%、+3.4%。

毛利率方面，2026 年毛利率在原材料涨价下有所下滑，各品类预计下滑幅度相当，预计 2027-28 年毛利率略有回升，2026-28 年毛利率-0.61/+0.23/+0.17pct 至 49.58%/49.81%/49.99%（前值为 49.79%/49.78%/49.78%）；

表1：老板电器收入及毛利率预测情况

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
油烟机					
收入（亿元）	**54.6**	**49.9**	**43.9**	**46.1**	**47.9**
增速	2.5%	-8.6%	-12.0%	5.0%	4.0%
毛利率	51.9%	51.9%	51.4%	51.6%	51.7%
燃气灶					
收入（亿元）	**27.8**	**25.1**	**21.3**	**23.0**	**24.2**
增速	4.0%	-9.8%	-15.0%	8.0%	5.0%
毛利率	50.9%	54.3%	53.8%	54.0%	54.1%
其他及其他业务					
收入（亿元）	**29.8**	**26.3**	**23.0**	**23.3**	**23.5**
增速	-7%	-12%	-12%	1%	1%
毛利率	44.5%	43.0%	42.2%	42.1%	42.2%
总营收（亿元）	**112.1**	**101.2**	**88.2**	**92.4**	**95.6**
增速	0.1%	-9.8%	-12.8%	4.8%	3.4%
综合毛利率	49.66%	50.19%	49.58%	49.81%	49.99%

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理并预测

费用方面主要由于收入下滑，相对较为刚性的管理费用支出带来管理费用率的提升。管理费用率预计 2026-28 年上调至 5.59%/5.49%/5.39%（前值 3.50%/3.40%/3.40%）。

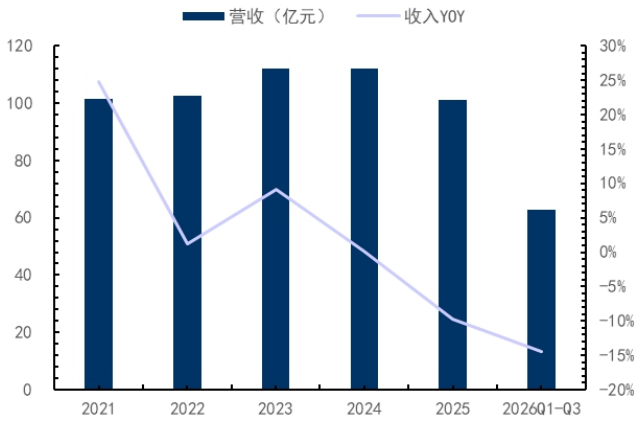
综合来看不考虑外延收购影响，预计公司 2026-2028 年归母净利润为 9.6/10.4/11.6 亿（前值为 17.48/18.35/-亿），同比-23.9%/+8.4%/+11.7%，对应 PE=15/14/12 倍，维持“优于大市”评级。

表2：老板电器盈利预测及重点利润表科目

利润表（百万元）	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	10116	8816	9239	9557
营业成本	5039	4445	4636	4780
毛利率	50.2%	49.6%	49.8%	50.0%
销售费用率	28.9%	28.9%	28.7%	28.5%
管理费用率	4.9%	5.6%	5.5%	5.4%
研发费用率	3.6%	4.0%	4.0%	4.0%
财务费用率	-1.4%	-1.2%	-1.3%	-1.5%
归属于母公司净利润	1256	956	1036	1157

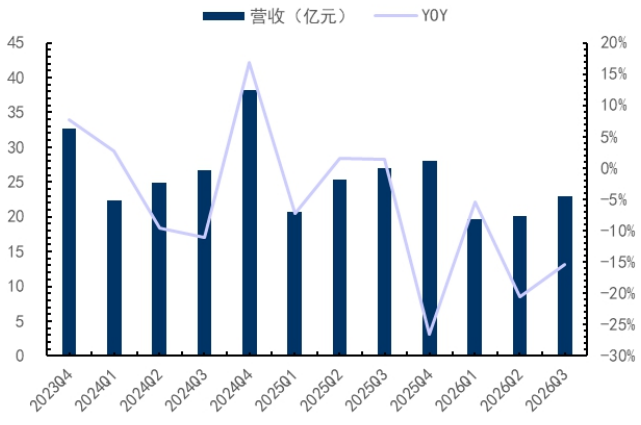
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理并预测

图1：公司营业收入及增速



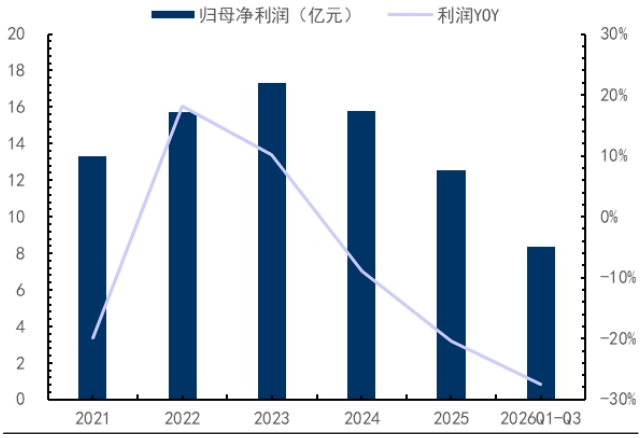
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速



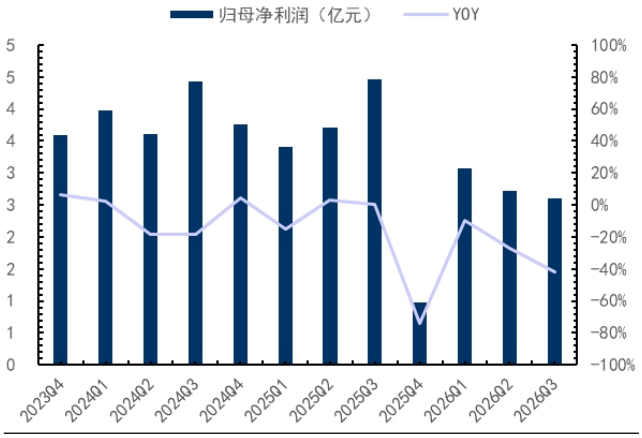
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



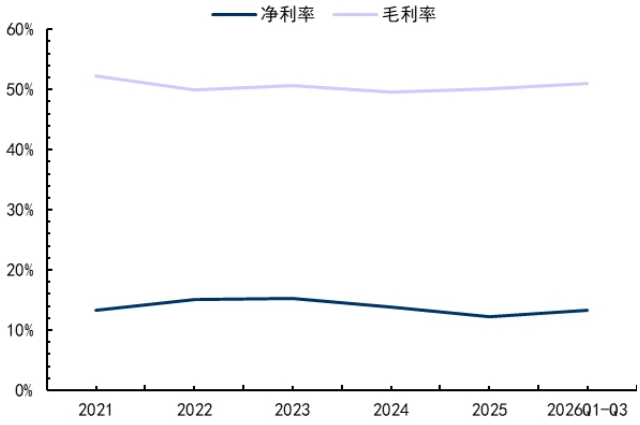
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速



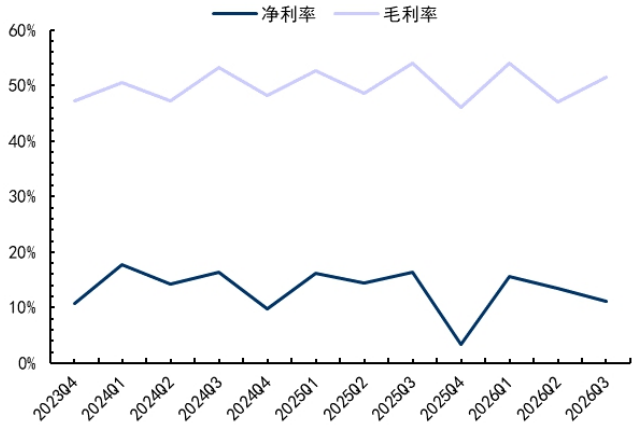
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率及净利率



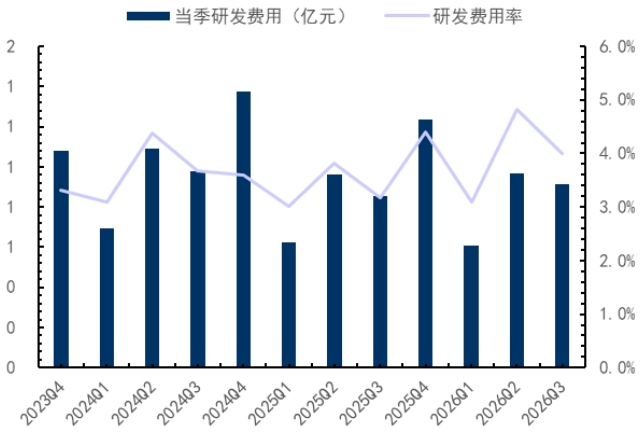
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季度毛利率及净利率



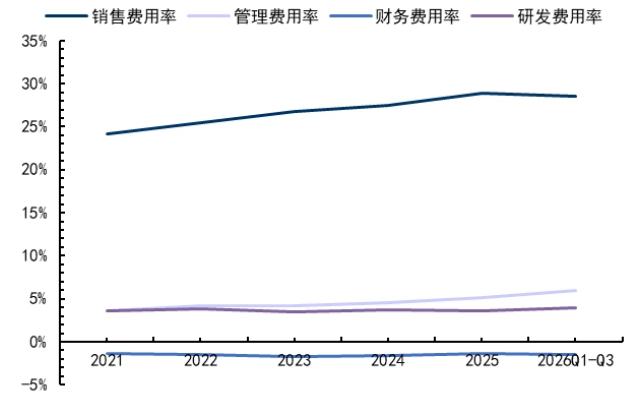
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司研发费用率情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司期间费用情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表3：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值	EPS				PE				PEG	投资评级
			亿元	24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E	(25E)	
002508.SZ	老板电器	15.14	143	1.33	1.01	1.10	1.23	11	15	14	12	1.5	优于大市
002035.SZ	华帝股份	4.23	36	0.36	0.34	0.37	0.40	12	12	11	11	1.6	无评级

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理和预测

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	1632	1236	1542	2407	3303
应收款项	2868	2153	2049	2159	2163
存货净额	1214	1360	970	1038	1129
其他流动资产	1573	275	1322	978	902
流动资产合计	**10366**	**8754**	**8383**	**9281**	**10096**
固定资产	2069	2220	1989	1772	1580
无形资产及其他	206	196	189	181	173
投资性房地产	4392	6033	6033	6033	6033
长期股权投资	11	4	14	22	28
资产总计	**17043**	**17208**	**16608**	**17289**	**17911**
短期借款及交易性金融负债	95	100	98	98	99
应付款项	3891	3757	3052	3248	3384
其他流动负债	1627	1631	1373	1465	1506
流动负债合计	**5614**	**5488**	**4524**	**4810**	**4989**
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0
其他长期负债	163	149	135	122	108
长期负债合计	**163**	**149**	**135**	**122**	**108**
负债合计	**5777**	**5636**	**4659**	**4932**	**5097**
少数股东权益	88	74	69	64	57
股东权益	11178	11497	11880	12294	12757
负债和股东权益总计	**17043**	**17208**	**16608**	**17289**	**17911**

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	1.67	1.33	1.01	1.10	1.22
每股红利	1.50	1.00	0.61	0.66	0.73
每股净资产	11.83	12.17	12.57	13.01	13.50
ROIC	16%	13%	8%	6%	7%
ROE	14%	11%	8%	8%	9%
毛利率	50%	50%	50%	50%	50%
EBIT Margin	13%	12%	10%	11%	11%
EBITDA Margin	15%	14%	13%	13%	14%
收入增长	0%	-10%	-13%	5%	3%
净利润增长率	-9%	-20%	-24%	8%	12%
资产负债率	34%	33%	28%	29%	29%
息率	9.9%	6.6%	4.0%	4.3%	4.9%
P/E	9.1	11.4	15.0	13.8	12.4
P/B	1.3	1.2	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	12.3	14.6	17.1	16.0	15.0

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**11213**	**10116**	**8816**	**9239**	**9557**
营业成本	5645	5039	4445	4636	4780
营业税金及附加	109	87	76	83	83
销售费用	3079	2923	2548	2651	2724
管理费用	923	883	852	883	904
财务费用	(180)	(138)	(108)	(116)	(140)
投资收益	137	89	103	96	100
资产减值及公允价值变动	(139)	(82)	(110)	(90)	(60)
其他收入	154	108	95	76	76
营业利润	1790	1437	1092	1182	1322
营业外净收支	(6)	(7)	(5)	(6)	(6)
利润总额	1784	1430	1087	1176	1316
所得税费用	229	191	144	155	175
少数股东损益	(22)	(17)	(13)	(14)	(16)
归属于母公司净利润	**1577**	**1256**	**956**	**1036**	**1157**

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	1577	1256	956	1036	1157
资产减值准备	68	(119)	(2)	(2)	(2)
折旧摊销	180	182	211	218	224
公允价值变动损失	139	82	110	90	60
财务费用	(180)	(138)	(108)	(116)	(140)
营运资本变动	(585)	(39)	(1530)	438	143
其它	(70)	115	(3)	(4)	(5)
经营活动现金流	**1309**	**1477**	**(258)**	**1776**	**1578**
资本开支	(84)	(117)	(80)	(82)	(83)
其它投资现金流	(350)	(650)	1229	(200)	100
投资活动现金流	**(435)**	**(760)**	**1139**	**(290)**	**11**
权益性融资	0	8	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0	0
支付股利、利息	(1419)	(948)	(573)	(621)	(694)
其它融资现金流	1611	776	(2)	(0)	1
融资活动现金流	**(1227)**	**(1112)**	**(575)**	**(622)**	**(693)**
现金净变动	**(353)**	**(396)**	**306**	**865**	**895**
货币资金的期初余额	1985	1632	1236	1542	2407
货币资金的期末余额	1632	1236	1542	2407	3303
企业自由现金流	782	1052	(622)	1430	1209
权益自由现金流	2393	2000	(530)	1530	1331

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032