华帝股份有限公司 (002035)

个股分析报告

行业：厨电与家居制造
报告日期：2026 年 11 月 9 日
行情截至 2026-11-09 收盘

本报告基于公开信息由 AI 自动整理生成，仅供参考，不构成投资建议

核心结论：厨电需求承压、利润加速下滑，低 PB 与高股息仅提供底部支撑

关键数据	数值
收盘价	4.46 元（+3.00%）
总市值	约 37.81 亿元
PE(TTM)	23.54 倍
PB(MRQ)	0.97 倍
52 周区间	4.16～6.84 元
成交额/换手率	8851 万元／2.57%

行情数据截至：2026-11-09 收盘

一、投资要点

- **业绩仍在恶化而非见底**：前三季归母净利 2.15 亿元（-39.47%），Q3 单季扣非-53.91%，Q3 毛利率同比降 5.6pct 至 37.18%，降幅逐季扩大。
- **核心品类与渠道全面收缩**：2025 年烟机收入-11.32%、热水器-20.54%，工程渠道收入-43.63%；小品类合计占比不足 6%，无法对冲。
- **股价处净资产折价，PE 失真**：收盘 4.46 元，PB 0.97 倍处近 5.2 年 1%分位，PS 0.73 倍处 4%分位；PE 23.54 倍处 75%分位为利润底部所致。

市场预期与证据

- **市场在定价**：三季报后机构 2026E 净利 2.10-2.50 亿元，目标价均值 4.73 元较现价仅约+6%；PB 1%分位显示市场按'盈利难修复、净资产打底'定价。
- **证据显示**：现价隐含 10 年 EPS 年均增长 13.0%，与机构短期净利预测期限不同、不可直接比较高下；但 Q3 扣非降幅扩至-53.91%、经营现金流-1.95 亿元，利润修复缺乏证据，目标价空间已很窄。

证据倾向：证据不足；置信度：低（必需财务字段未核实：归母净资产、总资产、总负债、关键财务数字尚未与官方原文逐项核对）

必需财务基线尚未核实：归母净资产、总资产、总负债。

二、生意与竞争力

2.1 业务结构

研发、生产并通过经销、电商、工程及海外渠道销售厨电和家居定制产品，依靠品牌与产品组合定价。

业务板块	收入占比	毛利率	收入增速	要点
吸油烟机	42.94%（2025 年）	48.90%（2025 年）	-11.32%（2025 年同比）	核心收入及利润品类，毛利率同比提高 3.58 个百分点

业务板块	收入占比	毛利率	收入增速	要点
燃气灶	26.31%（2025 年）	44.64%（2025 年）	-3.07%（2025 年同比）	核心品类，毛利率同比下降 0.63 个百分点
热水器	17.76%（2025 年）	32.45%（2025 年）	-20.54%（2025 年同比）	收入降幅较大，毛利率同比提高 0.49 个百分点
其他	2.53%（2025 年）	—	14.33%（2025 年同比）	收入增幅较高但规模有限
非主营收入	1.80%（2025 年）	—	-3.18%（2025 年同比）	非主营收入
电烤箱	1.65%（2025 年）	—	4.78%（2025 年同比）	收入规模有限

2.2 竞争优势

竞争优势强度：弱

- 品牌与产品覆盖：三品牌覆盖不同价位，烟灶热水为核心并延伸至多类厨电。
- 研发积累：2025 年研发投入 2.33 亿元、占营收 4.12%；年末拥有 4938 项专利。
- 渠道结构：2025 年线上渠道毛利率 50.55%，高于线下及海外渠道。

主要威胁：2025 年收入下降 11.36%，烟灶热水收入均下滑；规模及厨电毛利率低于老板电器，品牌溢价与成本领先缺少量化证据。

2.3 产业链位置与盈利趋势

- 主要投入包括原材料；2026 年半年报列示不锈钢、玻璃、铝、铜等。2025 年烟机、灶具、热水器原材料成本分别为 9.51 亿、6.85 亿、5.91 亿元。
- 2025 年前五大供应商采购额占采购总额 22.33%，第一大占 6.05%；供应商名称匿名，材料对应关系不明。公司未披露原材料传导机制，较难认定具有上游定价权。
- 通过线下经销、线上直营及分销、工程和海外渠道销售；品牌间促销竞争、平台流量及渠道费用、工程项目议价是主要下游压力。
- 2025 年线上毛利率 50.55%，线下 43.24%，海外 24.92%；工程渠道收入同比下降 43.63%，渠道盈利差异明显。
- 2025 年年报披露前五大客户占年度销售额 26.59%，第一大占 16.05%；客户名称匿名、类型不明，数据仅为该年度披露。
- 2025 年末应收账款 6.08 亿元，为营收的 10.77%、归母净利润的 2.02 倍；期末余额粗算约 39 天。应付账款 5.17 亿元、应付票据 13.50 亿元，合同负债 2.59 亿元。

年度	毛利率	净利率	变动原因
2022	39.52%	约 2.46%	收入增长但归母净利润下降，成本与费用压力较大
2023	约 41.24%	约 7.17%	净利率较上年修复；毛利率按同比口径倒推

年度	毛利率	净利率	变动原因
2024	41.01%	约 7.61%	制造业毛利率同比下降 0.23 个百分点，净利率改善
2025	42.88%	约 5.33%	毛利率同比提高 1.87 个百分点，收入下滑压低净利率

华帝处于厨电品牌制造与渠道运营中游，烟机、灶具是利润核心。进一步改善依赖高端烟灶占比提升、热水器及海外渠道盈利改善，以及原材料和渠道费用控制；跨年毛利率受会计列报调整影响。

2.4 行业与同行对比

厨电需求承压，华帝 2025 年营收同比下降 11.36%；核心烟灶热水收入均下滑，小品类尚未形成足以抵消核心品类下滑的增长支柱。

公司	定位	可比数据	与本公司差异
老板电器（002508）	烟灶核心品类直接竞品	2025 年营收 101.16 亿元；厨卫业务毛利率 49.90%；PE(TTM) 16.49 倍	收入规模约为华帝 1.8 倍，厨电毛利率较高
万和电气（002543）	热水及厨房电器交叉竞争	2025 年营收 72.29 亿元；生活热水毛利率 32.35%；厨房电器 18.21%；PE(TTM) 亏损，不适用	出口收入占比高，业务组合与华帝不同；2026 年三季度后 TTM 亏损
浙江美大（002677）	集成灶细分相邻竞品	2025 年营收 4.54 亿元；同比下降 48.24%；集成灶毛利率 37.39%；PE(TTM) 亏损，不适用	规模远小于华帝且业务集中，主要反映集成灶细分承压

华帝拥有烟灶热水品类、品牌和渠道基础，烟机及线上渠道毛利率较高；但收入规模和厨电毛利率不及老板电器，热水器收入下滑较快，海外渠道毛利偏低。相对万和的业务结构不同，集成灶业务规模也不足以成为主要增长支柱。

三、财务质量

3.1 经营业绩

报告期	营业收入	同比	归母净利润	同比	扣非同比	毛利率
2026 年前三季度	36.80 亿元	-11.49%	2.15 亿元	-39.47%	-44.32%	41.38%
2025 年	56.48 亿元人民币	-11.36%	3.01 亿元人民币	-37.90%	-40.83%	42.5%
2024 年	63.72 亿元	—	4.85 亿元	—	—	40.71%
2026Q3 单季	12.19 亿元	-10.22%	0.42 亿元	-49.59%	-53.91%	37.18%

营业收入与归母净利润按同期间官方报表及明确币种列示；调整后盈利与法定利润分别比较。表中营业收入、归母净利润共 8 项，8 项与发行人定期报告原文逐项比对一致。同比增速按原文本期、上期数推算了 4 项，4 项与表中一致。

收入连续下滑、利润降幅更大：Q3 毛利率同比降 5.6pct 至 37.2%，扣非降幅扩至-53.9%；Q4 为 2025 年亏损季度，低基数下修复仍需毛利率企稳。

3.2 财务健康检查

指标	数值	判断	说明
资产负债率	40.7%（2026 年 9 月末）	良好	较 2025 年末 45.6%继续下降，有息负债仅 1.64 亿
净现金/市值	约 24.84 亿元，占市值 65.7%	良好	货币资金加理财约 26.5 亿，未扣除受限资金，为上限口径
经营现金流/净利润	2026 前三季-0.91 倍	关注	经营现金流-1.95 亿元，与 2.15 亿元净利严重背离，由正转负
应收账款周转天数	41.8 天（2025 年）	一般	2026 年 9 月末应收较年初增 6.3%，而营收降 11.5%，回款边际转弱
商誉/净资产	1.04 亿元，占 2.7%	良好	规模小、与年初持平，商誉减值风险低
ROE（加权）	7.95%（2025 年）	关注	较 2024 年 13.28%近腰斩，前三季度仅 5.63%

四、估值与市场预期

4.1 估值水平

指标	当前	自身历史	同行对比
PE(TTM)	23.54 倍	近 5.2 年 75%分位（中位数 13.72 倍）	可比公司 2026E 约 15 倍（2026 年 4 月锚点）
PB(MRQ)	0.97 倍	近 5.2 年 1%分位（中位数 1.46 倍）	中位数 1.30 倍（老板电器 1.30、万和电气 1.15、浙江美大 2.60）
PS(TTM)	0.73 倍	近 5.2 年 4%分位（中位数 0.89 倍）	中位数 1.70 倍（老板电器 1.70、万和电气 0.80、浙江美大 11.66）
股息率	约 4.4%	—	—

估值倍数由程序按 2026-11-09 收盘数据计算（滚动十二个月口径）；同行倍数按 2026-11-09 收盘数据同口径计算

市场隐含预期：以当前 23.54 倍市盈率计，若投资者要求年化 8%的回报、10 年后按 15 倍市盈率估值，每股收益需年均增长约 13.0%（不计分红，偏保守），短期机构净利润预测与该长期每股收益增速的期限及口径不同，不能直接比较高低。

PE 23.54 倍处近 5.2 年 75%分位，是利润跌至底部推高倍数，并非估值贵；真正的折价在 PB 0.97 倍（1%分位）与 PS 0.73 倍（4%分位），且净现金约 24.84 亿元、占市值 65.7%。价格隐含的是收入与净资产大幅折价、盈利短期不修复，13.0%的隐含 EPS 增速要求与当前双位数下滑的现实存在方向背离，向上重估需毛利率先企稳。

4.2 机构预测（单家，非一致预期）

年度	营业收入	归母净利润	净利润增速	每股收益(EPS)
2026E	—	2.10–2.50 亿元	—	0.25–0.29 元
2027E	—	2.60–2.71 亿元	—	0.31–0.32 元
2028E	—	2.77–2.80 亿元	—	0.33 元

三季报后仅 2–3 家机构更新（华泰、国联民生、国投），2026E 净利 2.10–2.50 亿元，非多机构共识；同花顺 8 家均值 2.85 亿元含未修订报告。

4.3 机构观点

三季报后仅华泰 4.48 元、国投 4.98 元两个目标价，均值 4.73 元，较现价 4.46 元仅约+6%；5.5 元以上均值为三季报前旧数据。

机构	评级	日期	备注
华泰证券	增持	2026-10-30	目标价 4.48 元，2026E 净利 2.48 亿元
国投证券	买入	2026-10-30	目标价 4.98 元，2026E 净利 2.10 亿元
国联民生	推荐	2026-10-30	未给目标价，2026E 净利 2.5 亿元

五、催化剂与近期事件

5.1 未来关键节点

时间	事件	看点
2026 年 12 月-2027 年 3 月	2027 年家电以旧换新/国补政策窗口（中央经济工作会议至两会）	厨电品类是否重新纳入补贴及力度；若延续退出，内销压力难缓解，重启扩围则构成行业性催化
2027-01-31 前	2026 年度业绩预告（若触发披露条件）	前三季度归母净利-39.47%，若全年变动超 50%或转亏须预告；是否触及条件取决于 Q4，留意净利降幅是否进一步扩大
2027-04 下旬	2026 年年度报告及利润分配预案（参照 2025 年报 4 月 28 日披露）	全年营收/净利降幅能否收窄、毛利率是否企稳，以及分红比例与中期分红是否落地
2027-05	2026 年年度股东会（参照 2025 年度股东会 5 月 20 日）	利润分配、审计机构正式聘任、回购注销（若涉及）等议案表决结果

5.2 近期重要事件

- **2026-10-29 三季报归母净利降四成，Q3 单季扣非腰斩（利空）**：前三季度归母净利润 2.15 亿元（-39.47%），Q3 单季归母净利 4220 万元（-49.59%）、扣非降 53.91%。厨电国补退出叠加地产承压，内销持续走弱，短期业绩压力加大。
- **2026-10-10 新一轮回购累计成交 4500 万元，剩余额度约 0.75-1.15 亿（利好）**：截至 9 月 30 日累计回购 661.64 万股、成交 4498.67 万元，均价约 6.80 元。方案总额 1.2-1.6 亿元、期限至 2027 年 7 月，剩余资金构成持续买盘。用途是否注销待公告确认。
- **2026-08-27 拟变更会计师事务所并修改会计政策（中性）**：随半年报同批披露拟变更审计机构、会计政策变更及选聘制度，相关议案于 9 月 11 日临时股东会审议。审计机构变更原因未披露，治理层面需跟踪后续聘任细节与审计意见。
- **2026-09-15 中报业绩说明会：管理层在线回应业绩与战略（中性）**：公司参加广东辖区投资者集体接待日暨中报业绩说明会，高管就半年度业绩、治理与战略交流并披露投资者关系活动记录表。未见新增量化指引，对预期影响有限。

六、多空分歧与风险

6.1 看多理由

- 净现金约 24.84 亿元占市值 65.7%，PB 0.97 倍处近 5.2 年 1%分位，净资产与现金提供厚实底部。
- 股息率约 4.4%，回购已投 4500 万元、剩余 0.75-1.15 亿元额度至 2027 年 7 月，构成持续买盘。
- 烟机毛利率 2025 年同比提高 3.58pct 至 48.90%，产品结构上移若延续可带动整体毛利修复。

6.2 看空理由

- 收入连续下滑，Q3 单季-10.22%，工程渠道 2025 年-43.63%，国补退出后内销需求缺乏托底。
- Q3 毛利率 37.18%同比降 5.6pct，扣非降幅扩至-53.91%，降价与渠道费用侵蚀远快于收入降幅。
- 前三季经营现金流-1.95 亿元、为净利的-0.91 倍，应收较年初增 6.3%而营收降 11.5%，回款质量转弱。

6.3 其他风险

- 2027 年国补若延续退出或缩围，厨电内销继续承压→收入与毛利率双降，利润弹性无法兑现。
- 地产竣工与新房装修需求下行→工程及线下渠道收入进一步收缩，渠道费用率被动抬升。
- 原材料不锈钢、玻璃、铜、铝价格上行→成本传导不畅，毛利率跌破当前 37%水平。
- 审计机构变更原因未披露，治理与审计意见若生变→影响分红与回购注销推进，压制估值修复。

七、跟踪清单

跟踪指标	当前	验证看多	验证看空
单季毛利率	2026Q3 37.18%（同比-5.6pct）	Q4 及 2027Q1 回升至 40%以上	跌破 37%或继续同比下滑
单季营收同比	2026Q3 -10.22%	降幅收窄至个位数以内	降幅扩大至 15%以上

跟踪指标	当前	验证看多	验证看空
经营现金流	前三季-1.95 亿元	全年回正且与净利匹配	全年持续为负、应收增速高于营收
国补与业绩预告	国补退出、Q4 为 2025 年亏损季	厨电重新纳入补贴或全年降幅收窄至 50%内	补贴无进展且触发净利降超 50%预告

八、股价与短线展望（未来一周，情景推演，仅供参考）

⚠ 风险提示：以下为基于现有技术指标与资金数据的主观情景推演，不构成投资建议。

8.1 技术面概况

股价自 10 月 30 日低点 4.16 元反弹，MACD 零轴下方金叉、站上布林中轨，短线企稳但仍在 MA60 4.62 元下方，中期趋势未改。PB 处于近 5.2 年 1%分位，估值提供一定底部支撑；但三季报归母净利-39.47%，基本面压制反弹空间。反弹持续性取决于量能能否延续。

指标	数值	解读
均线排列	MA5 4.36 / MA10 4.31 / MA20 4.41 / MA60 4.62	短均线上穿中均线，仍处 MA60 下方
MACD	DIF -0.077 / DEA -0.090 / 柱 0.025	零轴下方金叉，动能有修复迹象
RSI	RSI6 66.2 / RSI14 50.7	短线偏强，未进入超买区
布林带(20,2)	上轨 4.69 / 中轨 4.41 / 下轨 4.14	价格站上中轨，上轨构成短期压力
量能	为近 20 日均量的 1.74 倍	放量反弹，但非持续放量

8.2 关键价位

位置	区间	说明
短期压力	4.62~4.69 元	MA60 与布林上轨重叠，突破打开向 4.8 元一线的空间
第一支撑	4.36~4.41 元	MA5 与布林中轨，失守则反弹结构转弱
强支撑	4.14~4.16 元	布林下轨叠加 52 周低点，跌破则打开下探新低空间

8.3 按历史波动率测算的一周区间

以 2026-11-09 价格 4.46 元为基准，用近 300 个交易日的收益分布（按当前指数加权日波动率约 1.5%缩放，保留这只股票自身的大涨大跌频率）推算未来 5 个交易日的收盘价范围：

覆盖概率	价格区间	相对基准
约 68%	4.29～4.58 元	-3.8%～+2.7%
约 95%	4.19～4.72 元	-6.1%～+5.8%

该区间只反映这只股票近期的波动幅度，不含涨跌方向判断；遇到重大公告或大盘急跌，实际走势仍可能超出区间。

8.4 未来一周情景（主观权重，非统计概率）

- **震荡整理（相对权重较高，约五成）**：4.35~4.55 元区间反复，量能回落至 0.4~0.6 亿元，无新增催化，等待方向选择。按历史波动率测算，一周后收盘落在该区间的概率约 50%。
- **偏弱下行（权重中等，约三成）**：失守 4.36 元第一支撑，回踩 4.16~4.20 元强支撑，Q4 业绩担忧或大盘走弱触发。按历史波动率测算，一周后收盘落在该区间的概率约 15%。
- **反弹走强（权重偏低，约两成）**：放量突破 4.69 元并站稳，上攻 4.75~4.85 元，需单日成交额放大至 1.2 亿元以上配合。按历史波动率测算，一周后收盘落在该区间的概率约 5%。

括号内是主观权重；句末的概率由上面的波动率区间反推，只反映波动幅度、不含方向判断。

8.5 资金与流动性

近 10 个交易日日成交额 0.32~0.89 亿元、换手率 0.93%~2.57%，11 月 9 日主力净流入 0.08 亿元，属低流动性小盘股，买卖盘偏薄、冲击成本偏高。截至 2026-09-30 前十大流通股东合计占 32.93%，第一大股东石河子奋进合伙企业 15.47%；富兰克林国海、社保基金 1903 组合、鹏华分红险、景顺长城等机构在列，股东结构或有变化。

若单日成交额持续放大至 1.0 亿元以上且换手率超 3%，可视为资金持续介入信号。

以上情景推演基于 2026-11-09 收盘数据及历史价格、技术指标测算，短期股价还会受消息面、资金面、大盘环境等多重因素扰动，技术指标本身存在滞后性和局限性，不构成对未来实际走势的保证，也不构成买卖建议，请结合最新市场信息独立判断并自行承担投资风险。

数据来源

华帝股份(002035)_公司公告_华帝股份：2025 年年度报告新浪财经_新浪网 — https://vip.stock.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12230559&stockid=002035

华帝股份有限公司 2025 年年度报告全文 — https://disc.static.szse.cn/disc/disk03/finalpage/2026-04-28/b4ba8861-4d8a-4540-a18c-fe54939b9e60.PDF

杭州老板电器股份有限公司 2025 年年度报告全文 — https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-04-29/1225237757.PDF

华帝股份有限公司 2024 年年度报告全文 — https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2025-04-29/1223372821.PDF

华帝股份有限公司 2024 年年度报告全文 — https://disc.static.szse.cn/disc/disk03/finalpage/2025-04-28/aeb3ee8b-e773-4dc7-b9a7-cbb4dcbdbb42.PDF

万和电气(002543)_公司公告_万和电气：2025 年年度报告新浪财经_新浪网 — https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12230792&stockid=002543

浙江美大实业股份有限公司 2025 年年度报告全文 — https://disc.static.szse.cn/disc/disk03/finalpage/2026-04-27/ad9fba30-1499-46af-a7c9-349def39e266.PDF

华帝股份(002035)_股票行情，行情首页_中财网 — https://quote.cfi.cn/quote.aspx?client=pc&lm=ggqw&stockid=2086

2026 年三季度报告 — https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-10-29/1225637002.PDF

2025 年年度报告 — https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-04-28/1225216787.PDF

2023 年年度报告 — https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2024-04-26/1219829454.PDF

腾讯财经行情（2026-11-09） — https://gu.qq.com/sz002035

东方财富 F10 合并资产负债表（2026 三季报） — https://emweb.securities.eastmoney.com/pc_hsf10/pages/index.html?type=web&code=SZ002035#/cwfx

华帝股份:2026 年三季度报告 - 首页 > — https://cnfin.com/announ/detail/index.html?announ=lc&code=002035&dannoun=lcdetail&id=846534550555#1

华帝股份(002035)2026 年三季报点评：内销继续承压 短期业绩波动较大 — https://stock.finance.sina.com.cn/stock/go.php/vReport_Show/kind/company/rptid/846646763456/index.phtml

华帝股份前三季度营收 36.80 亿元同比降 11.49%，归母净利润 2.15 亿元同比降 39.47%，毛利率下降 1.91 个百分点 — https://www.sohu.com/a/1094007744_122014422?scm=10001.7746_13-119000.0.0-0-0-0-0.0&spm=smpc.channel_354.block3_32_P7Ovbu_1_fd.35.17931887713583asiSkU_7746

华帝股份(002035)交易提示_证券之星 — https://stock.quote.stockstar.com/info/notice_002035.shtml

股票频道_中财网 — https://vipwt1.cfi.cn/index.aspx?catid=A0A4127A4346A4538&dycatid=&pagepara=&curntime=20261028220228&curid=20261028005540

华帝股份(002035) — https://data.eastmoney.com/stockcalendar/002035.html

华帝股份公司公告 — http://news.stockstar.com/info/dstock_002035_c76.shtml

证券日报网-华帝股份有限公司 2026 年第三季度报告 - 稿件搜索 — http://epaper.zqrb.cn/html/2026-10/29/content_1283486.htm?div=-1#1

华帝股份：第九届董事会第九次会议决议公告 - 华帝股份：第九届董事会第九次会议决议公告 — http://stock.10jqka.com.cn/20261028/c681208645.shtml#1

华帝股份(002035) - 全景图 — https://data.eastmoney.com/stockcalendar/002035.html#1

华帝股份：第九届董事会第九次会议决议公告 — https://finance.sina.com.cn/stock/relnews/cn/2026-10-28/doc-iniwuzmr9336369.shtml?cref=cj

东方财富 个股资金流向 — https://data.eastmoney.com/zjlx/002035.html

东方财富 股东研究 — https://emweb.securities.eastmoney.com/pc_hsf10/pages/index.html?type=web&code=SZ002035#/gdyj

本报告由 AI 基于公开渠道信息自动检索、整理并生成，信息截至 2026-11-09 收盘，可能存在时效性差异，具体数据请以公司正式公告及权威数据终端为准。本报告仅为信息整理与研究参考，不构成任何投资建议，投资者应独立判断并自行承担投资风险。