

方正证券研究所证券研究报告

老板电器 (002508)

公司研究

家用电器行业

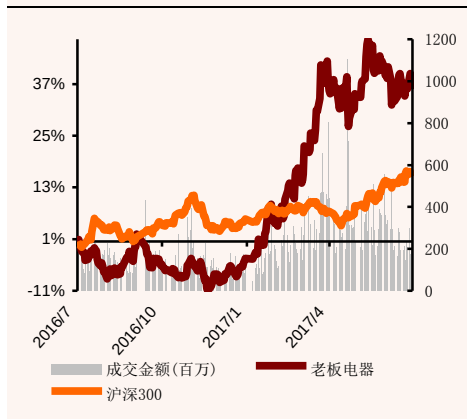
公司财报点评

2017. 07. 27/推荐(维持)

家电行业高级分析师： 吴东炬
执业证书编号： S1220514060011
E-mail wudongju@foundersec.com
家电行业分析师： 杨宝龙
执业证书编号： S1220516080005
E-mail yangbaolong@foundersec.com

联系人： 袁彬杰
E-mail: yuanbinjie@foundersec.co

历史表现：



数据来源：wind 方正证券研究所

相关研究

《业绩持续超预期 坚定看好成长确定性》
2017. 04. 26
《地产影响无忧 增长依旧确定》2017. 03. 30
《业绩增长再超预期 坚定看好来年表现》
2017. 01. 09

请务必阅读最后特别声明与免责条款

事件：

公司发布半年报：1-6 月营收 31.98 亿元，同比增长 26.63%，归属净利润 5.98 亿元，同比增长 41.37%；其中 Q2 营收 18.36 亿元，同比增长 21.68%，归属净利润 3.46 亿元，同比增长 33.26%；另外公司预计 1-9 月业绩 8.42-9.82 亿元，同比增长 20%-40%。

点评：

◆主营符合预期，嵌入式成为亮点

随着消费升级扩容以及渠道下沉推进，公司烟机灶具市场份额仍在持续提升，报告期内公司新增 214 家专卖店、代理商拆分 4 家到 86 家，油烟机线下份额+1.19pct 到 18.76%，与方太两大龙头持续领涨行业；此外，17H1 洗碗机、净水器及微蒸烤等嵌入式产品实现收入 2.2 亿元，同比翻番以上增长，占收入比重达到 7%，随着消费升级下洗碗机等新兴品类的需求爆发，基于公司强大的高端品牌力以及强装修属性带来的渠道协同，坚定看好公司嵌入式产品培育。

◆费用率下降明显，净利率提升支撑业绩

公司 Q2 毛利率同比下降 3.37pct 至 56.07%，不过当季销售费用率大降 5.83pct，直接推动归属净利率+1.64pct 到 18.86%，驱动业绩继续保持良好增长；考虑到二季度提价完成、原材料涨势趋缓、嵌入式新品毛利率提升以及费用控制加强，预计未来盈利能力仍可较好维持。

◆坚定看好公司长期成长，维持“推荐”评级

目前厨电行业集中度依然较低，随着消费升级扩容和渠道下沉持续推进，公司市占率仍将稳步提升；同时随着嵌入式微蒸烤、洗碗机、净水器等持续发力，新品接力也将进一步支撑公司长期成长；预计 17、18 年 EPS 1.79、2.32 元，对应 PE 23、18 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：地产大幅放缓、新品不及预期、原材料再度大涨

盈利预测：

单位/百万	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	5794.90	7508.41	9617.09	12199.93
(+/-) (%)	27.56	29.57	28.08	26.86
净利润	1206.83	1695.57	2203.52	2855.35
(+/-) (%)	45.32	40.50	29.96	29.58
EPS (元)	1.27	1.79	2.32	3.01
P/E	28.94	23.42	18.02	13.91

数据来源：wind 方正证券研究所

单位：百万元

资产负债表					利润表				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	5396.61	7567.72	10585.13	14390.28	营业总收入	5794.90	7508.41	9617.09	12199.93
现金	3448.41	5007.66	7352.24	10321.30	营业成本	2474.05	3282.24	4180.29	5279.39
应收账款	331.60	472.85	593.32	746.82	营业税金及附加	67.52	83.09	106.99	136.56
其它应收款	14.32	17.57	22.22	28.09	营业费用	1545.11	1726.93	2163.84	2683.98
预付账款	32.83	47.11	55.96	72.27	管理费用	449.16	570.64	702.05	878.39
存货	914.49	1085.67	1385.92	1748.18	财务费用	-78.64	0.00	0.00	0.00
其他	654.96	936.85	1175.47	1473.63	资产减值损失	1.79	0.00	0.00	0.00
非流动资产	1018.60	1071.63	1098.08	1091.91	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	28.69	28.69	28.69	28.69	投资净收益	-1.86	30.00	40.00	50.00
固定资产	852.19	909.71	940.40	938.44	营业利润	1334.04	1875.51	2503.92	3271.60
无形资产	97.13	92.65	88.41	84.20	营业外收入	71.58	0.00	0.00	0.00
其他	40.58	40.58	40.58	40.58	营业外支出	1.36	0.00	0.00	0.00
资产总计	6415.20	8639.35	11683.21	15482.19	利润总额	1404.26	1971.51	2563.92	3321.60
流动负债	2230.68	2765.18	3610.69	4561.01	所得税	197.44	281.86	365.57	472.93
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	1206.81	1689.65	2198.35	2848.67
应付账款	910.85	1249.31	1610.62	2020.32	少数股东损益	-0.02	-5.92	-5.17	-6.68
其他	1319.83	1515.87	2000.07	2540.69	归属母公司净利润	1206.83	1695.57	2203.52	2855.35
非流动负债	59.27	59.27	59.27	59.27	EBITDA	1339.37	1928.70	2559.60	3331.11
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS（元）	1.27	1.79	2.32	3.01
其他	59.27	59.27	59.27	59.27					
负债合计	2289.96	2824.45	3669.97	4620.28	主要财务比率	2016	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	-3.31	-9.23	-14.40	-21.08	成长能力				
股本	730.06	949.03	949.03	949.03	营业收入	0.28	0.30	0.28	0.27
资本公积	610.51	610.51	610.51	610.51	营业利润	0.40	0.41	0.34	0.31
留存收益	2840.12	4535.69	6739.21	9594.56	归属母公司净利润	0.45	0.40	0.30	0.30
归属母公司股东权益	4128.56	6043.10	8246.62	11101.97	获利能力				
负债和股东权益	6415.20	8858.32	11902.18	15701.17	毛利率	0.57	0.56	0.57	0.57
					净利率	0.21	0.23	0.23	0.23
现金流量表	2016	2017E	2018E	2019E	ROE	0.29	0.28	0.27	0.26
经营活动现金流	1545.45	1569.48	2366.72	2972.40	ROIC	1.67	1.59	2.48	3.78
净利润	1206.81	1689.65	2198.35	2848.67	偿债能力				
折旧摊销	80.31	83.20	95.68	109.51	资产负债率	0.36	0.32	0.31	0.29
财务费用	-0.54	0.00	0.00	0.00	净负债比率	0.00	0.00	0.00	0.00
投资损失	1.86	-30.00	-40.00	-50.00	流动比率	2.42	2.74	2.93	3.16
营运资金变动	263.94	-77.37	172.69	114.22	速动比率	2.01	2.34	2.55	2.77
其他	-6.93	-96.00	-60.00	-50.00	营运能力				
投资活动现金流	-198.32	-10.23	-22.13	-3.34	总资产周转率	1.01	1.00	0.95	0.90
资本支出	-195.65	-40.23	-62.13	-53.34	应收账款周转率	17.78	18.67	18.04	18.21
长期投资	-2.68	0.00	0.00	0.00	应付账款周转率	6.18	6.95	6.73	6.72
其他	0.00	30.00	40.00	50.00	每股指标(元)				

数据来源: wind 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论, 但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放, 并仅为提供信息而发放, 概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料, 本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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。

在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此, 投资者应注意, 在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下, 本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险, 投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“方正证券研究所”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明:

强烈推荐: 分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅;

推荐: 分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅;

中性: 分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动;

减持: 分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明:

推荐: 分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数;

中性: 分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平;

减持: 分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址:	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址:	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail:	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com