

投资评级 **买入** 维持

## 员工持股亮信心，名气增资助发展

### 股票数据

6个月内目标价(元)	59.40
01月11日收盘价(元)	50.13
52周股价波动(元)	36.58-59.28
总股本/流通A股(百万股)	949/930
总市值/流通市值(百万元)	47575/46643

### 主要估值指标

	2016	2017E	2018E
市盈率	39.4	29.1	22.8
市净率	8.8	6.3	4.6
市销率	8.21	6.56	5.24
EV/EBITDA	32.9	23.9	17.7

### 相关研究

《收入延续稳健增长，盈利能力持续提升》  
2017.10.26

《新品类增速亮眼，盈利能力稳步提升》  
2017.07.27

《龙头闪耀，收入业绩再超预期增长》  
2017.04.25

### 市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	5.4	0.3	9.5
相对涨幅 (%)	2.0	-2.0	1.7

资料来源：海通证券研究所

### 投资要点:

- **事件：公司发布 2018 员工持股计划草案。**公司发布 2018 年员工持股计划，拟筹集资金总额不超过 20640 万元用于通过二级市场等手段购买和持有公司股票，且自购买日起锁定不少于 12 个月。参考当前每股价格，预计涉及公司股票总数量约 400 万股，占现有股本总额的 0.42%。员工持股计划基于自愿参与原则，目前计划参与人员包括公司董事、监事、高级管理人员以及其他公司员工。
- **高管与核心员工参与计划，控股股东借款支持。**本次持股计划员工自筹资金达 10320 万元，控股股东老板实业集团计划与自筹比例 1: 1 提供借款支持，合计筹集资金总额 20640 万元。此次员工持股计划的推出，继续加固公司管理层与股东之间的利益联系，进一步彰显双方对公司未来发展的信心。
- **管理层增资名气电器，助力子公司大力发展。**名气电器为公司旗下全资子公司，由单独的团队负责运营和开发，渠道亦与老板品牌相独立。名气品牌主要定位中端市场，17 全年实现营业收入 2.49 亿元，同比增长 49.72%，超越行业平均水平，17 全年实现净利润 891.7 万元，同比增长 63.74%，成长性优异。此次名气电器管理团队以及老板电器管理人员所组成团队拟分别投入 1538 万元及 1154 万元对名气进行入股增资，完成后将持有 20% 及 15% 的名气电器股权。名气管理团队的参与持股将捆绑公司股东与管理层利益，而老板管理人员的参与持股彰显公司着力扶持名气品牌未来发展的决心，且有助协调品牌之间的资源利用。我们预计公司或加大对名气投入，名气品牌将继续深入挖掘三线及以下的城市和乡镇，扩大规模实现高速发展。
- **盈利预测与投资建议。**我们判断厨电行业整体成长空间大，对标海外市场行业集中度亦有巨大提升空间。公司厨电龙头地位稳固，将优先受益行业集中度提升趋势。公司品牌优势保障议价能力，渠道优势有望推动传统品类份额持续提升，新品类产品快速放量。我们预计公司未来三年收入及业绩两端仍可维持 25% 以上增速，预计公司 17-19 年 EPS 分别为 1.72、2.20 及 2.77 元，分别同比增长 35%、28% 及 26%。参考行业及可比公司估值，结合公司未来三年年均复合 27% 的业绩增速，对照 PEG=1，给与公司 18 年 27 倍 PE 估值，对应目标价格为 59.40 元，维持“买入”评级。

- **风险提示。**消费终端需求不及预期，原材料价格波动。

### 主要财务数据及预测

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	4542.72	5794.90	7248.60	9081.53	11337.03
(+/-)YoY(%)	26.58%	27.56%	25.09%	25.29%	24.84%
净利润(百万元)	830.49	1206.83	1632.11	2090.11	2630.16
(+/-)YoY(%)	44.58%	45.32%	35.24%	28.06%	25.84%
全面摊薄 EPS(元)	0.88	1.27	1.72	2.20	2.77
毛利率(%)	58.17%	57.31%	57.16%	56.88%	56.31%
净资产收益率(%)	25.70%	28.87%	28.08%	26.45%	24.97%

资料来源：公司年报（2015-2016），海通证券研究所  
备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

分析师:陈子仪

Tel:(021)23219244

Email:chenzy@htsec.com

证书:S0850511010026

联系人:朱默辰

Email:zmc11316@htsec.com

联系人:李阳

Email:ly11194@htsec.com

联系人:刘璐

Email:ll11838@htsec.com

表 1 公司单季度数据对比 (%)

	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17
营业总收入 (亿元)	12.12	10.79	14.21	10.16	15.09	14.60	18.09	13.62	18.36	17.90
yoy	27.21	20.79	29.75	22.43	24.53	35.28	27.29	33.98	21.68	22.60
qoq	45.93	-10.91	31.69	-28.49	48.43	-3.22	23.92	-24.73	34.80	-2.49
综合毛利率	58.06	59.97	57.92	58.47	59.44	58.80	53.67	58.99	56.07	53.84
销售费用率	34.30	33.65	21.45	32.90	34.09	30.10	14.20	34.61	28.26	25.14
毛利率-销售费用率	23.76	26.32	36.47	25.57	25.35	28.71	39.47	24.39	27.81	28.69
管理费用率	6.03	7.55	9.73	7.75	5.85	7.07	9.89	7.10	5.90	6.49
财务费用率	-1.37	-1.75	-1.75	-0.74	-1.84	-0.81	-1.74	-1.22	-1.54	-1.49
营业利润率	17.68	19.70	27.31	18.01	19.92	21.69	29.49	17.86	22.19	22.93
税前利润率	18.10	19.82	27.86	18.95	20.29	22.03	32.26	21.79	22.29	23.18
所得税率	14.75	15.03	13.56	15.35	15.16	13.44	13.40	15.23	15.42	12.59
净利润率	15.52	16.82	24.08	16.04	17.22	19.07	27.94	18.47	18.86	20.26
净利润 (亿元)	1.88	1.82	3.42	1.63	2.60	2.78	5.06	2.52	3.46	3.63
yoy	42.12	41.40	49.85	37.49	38.19	53.39	47.66	54.28	33.26	30.24

资料来源: 公司年报, 海通证券研究所

表 2 报告期数据分析 (%)

% of sales	1-3Q16	1-3Q17	同比变化	利润率贡献	3Q16	3Q17	同比变化	利润率贡献	2Q17	环比变化	利润率贡献
综合毛利	58.96	56.07	-2.89	-2.89	58.80	53.84	-4.97	-4.97	56.07	-2.23	-2.23
营业税金及附加	1.02	0.95	-0.07	0.07	0.99	1.05	0.06	-0.06	1.02	0.02	-0.02
销售费用	32.32	28.87	-3.45	3.45	30.10	25.14	-4.95	4.95	28.26	-3.12	3.12
管理费用	6.78	6.44	-0.34	0.34	7.07	6.49	-0.58	0.58	5.90	0.59	-0.59
财务费用	-1.18	-1.43	-0.25	0.25	-0.81	-1.49	-0.68	0.68	-1.54	0.05	-0.05
资产减值损失	-0.06	-0.03	0.03	-0.03	-0.23	-0.17	0.06	-0.06	0.20	-0.37	0.37
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.11	0.11	0.11	-0.05	0.15	0.15
营业利润	20.08	21.27	1.19	1.19	21.69	22.93	1.24	1.24	22.19	0.74	0.74
营业外收入	0.53	1.23	0.69	0.69	0.35	0.25	-0.09	-0.09	0.12	0.13	0.13
营业外支出	0.03	0.03	-0.00	0.00	0.00	0.00	-0.00	0.00	0.01	-0.01	0.01
利润总额	20.59	22.47	1.89	1.89	22.03	23.18	1.14	1.14	22.29	0.88	0.88
所得税	2.99	3.22	0.23	-0.23	2.96	2.92	-0.04	0.04	3.44	-0.52	0.52
税后利润	17.60	19.25	1.66	1.66	19.07	20.26	1.19	1.19	18.86	1.40	1.40
少数股东损益	-0.00	-0.00	0.00	-0.00	-0.00	-0.00	0.00	-0.00	-0.00	0.00	-0.00
归属于母公司所有者的净利润	17.60	19.26	1.66	1.66	19.07	20.26	1.19	1.19	18.86	1.40	1.40

资料来源: 公司年报, 海通证券研究所

表 3 可比公司估值情况

代码	公司	收盘价 (元)	市值 (亿元)	EPS (元/股)			PE (倍)		
				2018/1/11	2016	2017E	2018E	2016	2017E
002035	华帝股份	32.91	191.46	0.56	0.85	1.16	58.46	38.68	28.29
002677	浙江美大	17.30	111.77	0.31	0.46	0.63	55.15	37.89	27.61
002543	万和电气	21.40	94.16	0.98	1.01	1.41	21.84	21.25	15.14

 注: 表中的 EPS, PE 均来自于万得一致预期  
 资料来源: wind, 海通证券研究所

## 信息披露

### 分析师声明

陈子仪 家电行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息,本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解,清晰准确地反映了作者的研究观点,结论不受任何第三方的授意或影响,特此声明。

### 分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司: 海信科龙,万和电气,格力电器,TCL 集团,美的集团,欧普照明,苏泊尔,美菱电器,三花智控,荣泰健康,和晶科技,哈尔斯,新宝股份,小天鹅 A,老板电器,海信电器,浙江美大,爱仕达,飞科电器,九阳股份,华帝股份,莱克电气,兆驰股份

### 投资评级说明

类别	评级	说明
1. 投资评级的比较标准	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上;
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;
2. 投资建议的评级标准	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;
	中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间;
减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。	

### 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司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。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。