

老板电器 (002508)

家用电器

发布时间: 2020-08-30

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

工程及电商渠道驱动增长, 新品类表现亮眼

事件:

老板电器发布 2020 年中报, 公司 20H1 营收 32.11 亿/-8.97%, 归母净利润 6.12 亿/-8.66%; Q2 单季营收 19.45 亿/+4.20%, 归母净利润 3.67 亿/+4.72%。

点评:

工程及电商渠道驱动增长, 新品类表现亮眼。分渠道看, 20H1 公司工程渠道+35%, 电商渠道+3~5%, 创新渠道-5%, 线下零售渠道-30%; 其中单 Q2 工程渠道+60%, 电商+10%, 创新渠道+25%, 线下零售下滑 10% (Q1 下滑 40%); 截至 20Q2, 电商/零售/工程/创新渠道占比分别达到 36%/35%/24%/4%。分品类看, 20H1 烟灶消收入贡献 26.4 亿/-11.5%/营收占比 82.1%, 其中油烟机/燃气灶/消毒柜收入分别同降 12%/11%/7%; 蒸箱、烤箱及一体机贡献营收 2.7 亿/+21.9%/营收占比 8.3%; 洗碗机营收 0.7 亿/+12.3%/占比 2.1%。

盈利能力整体稳定。20H1 公司综合毛利率 54.8%/+0.16pct, 其中烟机 58.41%/-0.12pct、燃气灶 57.41%/+1.53pct。费用端: 20H1 公司销售费用率 27.8%/-0.27 pct (低销售费率工程渠道占比提升, 广告宣传费、展台装修费及物料消耗费率下降), 管理费用率 3.62%/+0.32 pct, 研发费用率/财务费用率分别为 3.67%/-1.49%, 分别同比+0.62/-0.65pct。20H1 公司净利率 19.4%/+0.21pct。

投资建议: 预计公司 20-22 年营业收入分别为 80.90 亿/88.18 亿/96.99 亿, 同增 4%/9%/10%, 归母净利润分别为 17.06 亿/19.00 亿/20.88 亿, 同增 7%/11%/10%; 对应 P/E 为 22 倍/20 倍/18 倍, 维持“买入”评级。

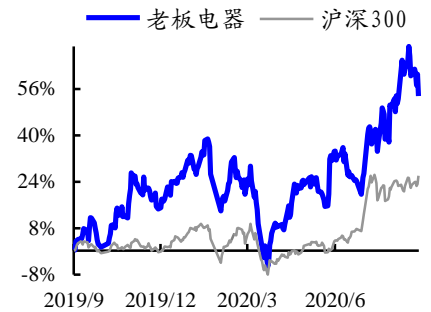
风险提示: 宏观经济风险, 市场竞争风险。

股票数据

2020/8/28

6 个月目标价 (元)	46.05
收盘价 (元)	39.25
12 个月股价区间 (元)	24.38 ~ 44.79
总市值 (百万元)	37,249
总股本 (百万股)	949
A 股 (百万股)	949
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	23

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	12%	15%	57%
相对收益	6%	-10%	30%

相关报告

- 《新宝股份 2020 年中报点评: 业绩达到预告上限, 摩飞东菱快速增长》-20200827
- 《苏泊尔 2020H1 业绩快报点评: Q2 恢复超预期, 内外销齐发力》-20200723
- 《格力电器 2020H1 业绩预告点评: 业绩短期承压, 渠道变革稳步推进》-20200716
- 《小熊电器 2020H1 业绩预告点评: 业绩增长大超预期, 行业维持高景气度》-20200715

证券分析师: 李慧

执业证书编号: S0550517110003
(021)20361142 lihui@nesc.cn

财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	7,425	7,761	8,090	8,818	9,699
(+/-)%	5.81%	4.52%	4.24%	9.00%	10.00%
归属母公司净利润	1,474	1,590	1,706	1,900	2,088
(+/-)%	0.85%	7.89%	7.31%	11.39%	9.87%
每股收益 (元)	1.55	1.68	1.80	2.00	2.20
市盈率	13.00	20.18	21.83	19.60	17.84
市净率	3.17	4.67	4.35	3.56	2.97
净资产收益率 (%)	24.38%	23.16%	19.91%	18.15%	16.63%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	949	949	949	949	949

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	4,054	5,669	7,557	9,635	净利润	1,614	1,723	1,920	2,109
交易性金融资产	1,360	1,360	1,360	1,360	资产减值准备	9	0	0	0
应收款项	1,712	1,785	1,946	2,140	折旧及摊销	110	99	99	99
存货	1,339	1,360	1,531	1,720	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	586	592	608	628	财务费用	-1	0	0	0
流动资产合计	9,052	10,765	13,001	15,484	投资损失	-127	-32	-71	-78
可供出售金融资产					运营资本变动	-18	-12	65	66
长期投资净额	4	4	4	4	其他	-33	-36	-30	-4
固定资产	826	810	793	776	经营活动净现金流量	1,555	1,742	1,983	2,193
无形资产	220	245	271	297	投资活动净现金流量	1,056	-127	-95	-114
商誉	81	81	81	81	融资活动净现金流量	-759	0	0	0
非流动资产合计	1,600	1,697	1,794	1,891	企业自由现金流	942	1,544	1,614	1,778
资产总计	10,652	12,462	14,795	17,375					
短期借款	0	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	1,998	2,029	2,284	2,567		2019A	2020E	2021E	2022E
预收款项	1,092	1,139	1,241	1,365	每股指标				
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股收益 (元)	1.68	1.80	2.00	2.20
流动负债合计	3,557	3,644	4,058	4,528	每股净资产 (元)	7.23	9.03	11.03	13.23
长期借款	0	0	0	0	每股经营性现金流量 (元)	1.64	1.84	2.09	2.31
其他长期负债	121	121	121	121	成长性指标				
长期负债合计	121	121	121	121	营业收入增长率	4.5%	4.2%	9.0%	10.0%
负债合计	3,678	3,764	4,178	4,648	净利润增长率	7.9%	7.3%	11.4%	9.9%
归属于母公司股东权益合计	6,864	8,570	10,471	12,559	盈利能力指标				
少数股东权益	110	127	146	167	毛利率	54.3%	55.5%	54.0%	53.0%
负债和股东权益总计	10,652	12,462	14,795	17,375	净利率	20.5%	21.1%	21.6%	21.5%
					运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	34.13	34.13	34.13	34.13
					存货周转率 (次)	137.74	137.74	137.74	137.74
					偿债能力指标				
					资产负债率	34.5%	30.2%	28.2%	26.8%
					流动比率	2.54	2.95	3.20	3.42
					速动比率	2.15	2.57	2.81	3.03
					费用率指标				
					销售费用率	24.8%	23.4%	22.0%	20.8%
					管理费用率	3.7%	3.9%	3.8%	3.8%
					财务费用率	-1.1%	-0.3%	-0.3%	-0.4%
					分红指标				
					分红比例	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
					股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
					估值指标				
					P/E (倍)	20.18	21.83	19.60	17.84
					P/B (倍)	4.67	4.35	3.56	2.97
					P/S (倍)	4.80	4.60	4.22	3.84
					净资产收益率	23.2%	19.9%	18.1%	16.6%

资料来源：东北证券

分析师简介:

李慧: CFA, 美国伊利诺伊大学香槟分校金融硕士, 厦门大学广告学/经济学双学士, 现任东北证券社服家电组组长。曾任美国芝加哥扎克投资资产管理公司量化分析师, 2015年加入东北证券, 深度覆盖社会服务行业, 2019年金牛奖研究团队第3名。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 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, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

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, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouyingl@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozhy@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
赵稼恒	021-20361229	15921911962	zhaojiaheng@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn