

老板电器 (002508) 调研报告

强推 (维持)

当前价: 22.0元

高端品牌定位强化, 品类拓展积极推进

- ❖ **厨电龙头地位稳固, 品牌高端定位强化。**公司作为厨电龙头, 在油烟机行业中高端市场领先地位稳固, 以销售额及销量为基准, 与方太合计市占率分别约为50%、40%。在产品定位方面, 老板品牌高端化趋势明显, 线下产品均价仍有提升空间, 2019年在行业景气度相对较低的环境下将以稳价为主。子品牌名气目前收入占比4%, 2019年将对其略做调整, 提升渠道效率、降低加价率, 以突出其高性价比、高品质的产品定位。公司近期亦在组织架构上有所调整, 统一设立了市场部门, 未来机制将会更加灵活, 品牌推广将一体化推进。
- ❖ **零售渠道继续下沉, 工程渠道保持快增。**目前在公司渠道端, 零售、电商、工程及创新渠道占比分别约为55%、30%、9%及2%, 其中工程渠道及创新渠道增速最快, 其次为电商渠道, 零售渠道保持持平。为进一步实现渠道深耕, 2018年前三季度, 公司以直营及加盟形式共计实现专卖店净增500家, 留存店铺3400余家, 并改变以往重点布局一二线城市策略, 新增店铺地点均为三四线城市, 有望实现三四线城市渠道的重点布局。未来工程渠道料仍将是公司增长最快的渠道之一, 随着精装修房的推行以及地产集中度的提升, 工程渠道在公司收入的占比有望进一步加大。
- ❖ **蒸箱及洗碗机有望成公司主要增长点。**公司嵌入式产品中, 蒸箱规模最大, 2018年预计实现13万台以上销量; 洗碗机受益基数较小, 增速最快, 以中国地区5000万台(假设渗透率100%)冰箱为基准, 洗碗机渗透率尚不足3%, 未来仍有较大的市场增量空间。公司将于19年初实现洗碗机自制线代替原有OEM模式, 将更易实现对产品性能的改造和产品质量的保证, 另外自产后毛利率亦有望有所提升。在地产调控背景下, 蒸箱及洗碗机有望成为公司主要增长点, 目前公司已单独成立了蒸箱事业部, 将利用现有渠道积极拓展除油烟机外的第二大单品。
- ❖ **盈利预测、估值及投资评级:**我们略微调整公司18/19/20年EPS预测至1.64/1.77/1.96元(原预测值: 1.66/1.79/1.99元), 对应PE分别为13/12/11倍。虽然地产下行仍有压力, 但考虑到老板品牌优势明显, 品类以及品牌扩张推进顺利, 规模优势有望显现, 维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示:**地产调控加大; 行业竞争加剧; 原材料价格大幅波动。

主要财务指标

	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万)	7,017	7,519	7,989	8,824
同比增速(%)	21.1%	7.1%	6.3%	10.5%
归母净利润(百万)	1,461	1,554	1,684	1,860
同比增速(%)	21.1%	6.4%	8.4%	10.4%
每股盈利(元)	1.54	1.64	1.77	1.96
市盈率(倍)	14	13	12	11
市净率(倍)	4	3	3	3

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为2019年1月9日收盘价

华创证券研究所

证券分析师: 董广阳

电话: 021-20572598

邮箱: dongguangyang@hcyjs.com

执业编号: S0360518040001

联系人: 龚源月

电话: 021-20572560

邮箱: gongyuanyue@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	94,902
已上市流通股(万股)	93,454
总市值(亿元)	208.79
流通市值(亿元)	205.6
资产负债率(%)	36.9
每股净资产(元)	5.9
12个月内最高/最低价	53.43/18.62

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《老板电器(002508)2018年三季报点评: 短期收入持续承压, 增长潜力有待释放》

2018-10-25

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	2,582	3,098	3,768	4,457
应收票据	1,008	1,080	1,147	1,267
应收账款	371	375	399	440
预付账款	58	57	59	65
存货	1,113	1,089	1,121	1,231
其他流动资产	1,563	1,675	1,779	1,966
流动资产合计	6,695	7,374	8,273	9,426
其他长期投资	148	148	148	148
长期股权投资	4	4	4	4
固定资产	828	1,091	1,329	1,544
在建工程	21	71	121	171
无形资产	168	151	136	122
其他非流动资产	63	60	58	57
非流动资产合计	1,232	1,525	1,796	2,046
资产合计	7,927	8,899	10,069	11,472
短期借款	0	0	0	0
应付票据	366	358	368	405
应付账款	1,045	1,023	1,053	1,157
预收款项	735	787	837	924
其他应付款	229	229	229	229
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	223	330	437	548
流动负债合计	2,598	2,727	2,924	3,263
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	72	72	72	72
非流动负债合计	72	72	72	72
负债合计	2,670	2,799	2,996	3,335
归属母公司所有者权益	5,261	6,103	7,076	8,140
少数股东权益	-3	-3	-3	-3
所有者权益合计	5,257	6,100	7,073	8,137
负债和股东权益	7,927	8,899	10,069	11,472

现金流量表

单位：百万元	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	1,264	1,496	1,648	1,742
现金收益	1,459	1,638	1,788	1,980
存货影响	-198	24	-33	-110
经营性应收影响	-441	-80	-98	-173
经营性应付影响	388	22	91	227
其他影响	56	-108	-100	-183
投资活动现金流	-1,782	-390	-390	-390
资本支出	-158	-392	-392	-391
股权投资	1	0	0	0
其他长期资产变化	-1,625	2	2	1
融资活动现金流	-349	-590	-588	-663
借款增加	0	0	0	0
股利及利息支付	-365	-712	-796	-879
股东融资	0	0	0	0
其他影响	16	122	208	216

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	7,017	7,519	7,989	8,824
营业成本	3,251	3,180	3,275	3,597
税金及附加	67	71	76	84
销售费用	1,678	2,023	2,214	2,463
管理费用	481	515	548	605
财务费用	-92	-13	-15	-19
资产减值损失	5	5	5	5
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	1	1	1	1
其他收益	60	60	60	60
营业利润	1,690	1,798	1,948	2,152
营业外收入	4	4	4	3
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	1,693	1,801	1,951	2,154
所得税	232	247	267	294
净利润	1,461	1,554	1,684	1,860
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	1,461	1,554	1,684	1,860
NOPLAT	1,382	1,543	1,671	1,844
EPS(摊薄)(元)	1.54	1.64	1.77	1.96

主要财务比率

	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	21.1%	7.1%	6.3%	10.5%
EBIT 增长率	20.8%	11.7%	8.3%	10.3%
归母净利润增长率	21.1%	6.4%	8.4%	10.4%
获利能力				
毛利率	53.7%	57.7%	59.0%	59.2%
净利率	20.8%	20.7%	21.1%	21.1%
ROE	27.8%	25.5%	23.8%	22.9%
ROIC	28.7%	27.3%	25.4%	24.3%
偿债能力				
资产负债率	33.7%	31.5%	29.8%	29.1%
债务权益比	1.4%	1.2%	1.0%	0.9%
流动比率	257.7%	270.4%	282.9%	288.9%
速动比率	214.9%	230.5%	244.6%	251.1%
营运能力				
总资产周转率	0.9	0.8	0.8	0.8
应收帐款周转天数	18	18	17	17
应付帐款周转天数	108	117	114	111
存货周转天数	112	125	121	118
每股指标(元)				
每股收益	1.54	1.64	1.77	1.96
每股经营现金流	1.33	1.58	1.74	1.84
每股净资产	5.54	6.43	7.46	8.58
估值比率				
P/E	14	13	12	11
P/B	4	3	3	3
EV/EBITDA	22	20	18	17

家电组团队介绍

组长、高级研究员：龚源月

法国 ESSEC 商学院硕士。曾任职于弘则研究。2017 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售助理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiaoyin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
上海机构销售部	杨英伟	销售助理	0755-82756804	yangyingwei@hcyjs.com
	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyi@hcyjs.com
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售经理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com	

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500