



2021年10月20日

老板电器 (002508): 净利率回暖, 业绩逆势增长

推荐 (维持)

家用电器

当前股价: 31.42元

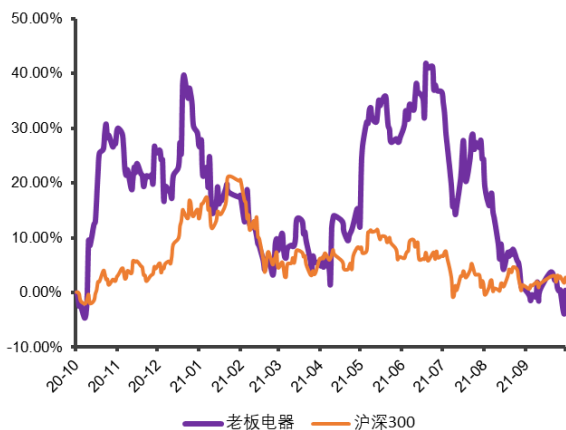
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	8,129	10,231	12,104	13,858
(+/-)	4.7%	25.9%	18.3%	14.5%
营业利润	1,951	2,317	2,954	3,479
(+/-)	4.3%	18.7%	27.5%	17.8%
归属母公司净利润	1,661	1,976	2,527	2,981
(+/-)	4.5%	19.0%	27.9%	18.0%
EPS (元)	1.75	2.08	2.66	3.14
市盈率	19.3	16.2	12.7	10.8

公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (万股)	94902 / 93490
流通市值 (亿元)	386
每股净资产 (元)	8.58
资产负债率 (%)	34.2

股价表现 (最近一年)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 姚嘉杰

执业证书编号: S1050520020002

电话: (86 21) 54967860

邮箱: yaojj@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编: 200030

电话: (8621) 64339000

网址: <http://www.cfsc.com.cn>

● **事件:** 公司发布 2021 年三季度报告, 公司报告期内实现营业收入 70.71 亿元, 同比增长 25.68%, 归母净利润 13.42 亿元, 同比增长 19.56%, 扣非归母净利润 12.91 亿元, 同比增长 22.15%。Q3 单季实现营收 27.45 亿元, 同比增长 13.65%, 归母净利润 5.52 亿元, 同比增长 8.14%。

● **三季度行业表现不佳, 公司逆势上行。**根据奥维云网数据, 厨房大家电行业三季度线上线下表现不佳, 7-9 月油烟机线上销售额分别为 7.45、10.02、9.23 亿元, 同比-6.73%、-4.29%、-6.76%, 线下销售额分别为 3.87、4.35、5.11 亿元, 同比-10.37%、-25.32%、-7.16%; 7-9 月燃气灶线上销售额分别为 4.42、6.04、5.52 亿元, 同比-13.5%、-2.16%、-9.5%, 线下销售额分别为 1.98、2.23、2.53 亿元, 同比-10.83%、-23.03%、-6.8%。老板电器超过七成的收入来自油烟机和燃气灶两大品类, 公司相关产品三季度在行业规模负增长的背景下, 营收依然实现两位数增长, 彰显公司强大的产品力和渠道销售能力。

● **新品研发销售有所成效, 净利率环比回暖。**2020 行业上游原材料如钢板、铜管、铝箔等持续上涨, 该趋势在三季度依然没有大的改观。但公司积极推进新产品研发和销售, 提升高毛利率产品占比。三季度公司毛利率 56.11%, 环比-0.27 个百分点, 整体影响不大, 而净利率环 0.72 个百分点, 环比有所改善。同时, 公司销售投入并未大幅增加, 三季度销售费用率 28.87%, 环比-0.5 个百分点。

● **盈利预测:** 我们预测公司 2021-2023 年实现归属于母公司净利润分别为 19.76 亿元、25.27 亿元、29.81 亿元, 对应 EPS 分别为 2.08 元、2.66 元、3.14 元, 当前股价对应 PE 分别为 16.2/12.7/10.8 倍。公司主业市场竞争力强, 新品研发推进较快, 在上游原材料价格上涨的背景下依旧维持较高的盈利能力, 维持“推荐”评级。

● **风险提示:** 原材料价格大幅上涨的风险; 厨电行业景气度下滑的风险; 资本市场系统性风险等。



图表 1: 公司盈利预测

资产负债表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产:					营业收入	8,129	10,231	12,104	13,858
货币资金	3,921	4,531	5,551	6,889	营业成本	3,563	4,445	5,190	5,872
应收款	2,898	3,410	4,035	4,619	营业税金及附加	62	62	62	62
存货	1,386	1,728	2,018	2,284	销售费用	2,147	2,865	3,268	3,742
其他流动资产	2,423	2,544	2,671	2,804	管理费用	297	358	424	485
流动资产合计	10,627	12,214	14,275	16,596	财务费用	-150	-126	-151	-186
非流动资产:					研发费用	303	389	460	527
金融类资产	102	112	124	136	费用合计	2,597	3,485	4,001	4,567
固定资产+在建工程	1,288	1,469	1,644	1,813	资产减值损失	-86	-60	-42	-30
无形资产+商誉	316	347	382	420	公允价值变动	0	0	0	0
其他非流动资产	124	136	150	165	投资收益	39	41	44	46
非流动资产合计	1,830	2,066	2,300	2,534	营业利润	1,951	2,317	2,954	3,479
资产总计	12,458	14,279	16,575	19,130	加: 营业外收入	1	1	1	1
流动负债:					减: 营业外支出	4	4	5	5
短期借款	6	6	7	7	利润总额	1,949	2,314	2,950	3,475
应付账款、票据	2,476	2,716	3,027	3,262	所得税费用	261	310	396	466
其他流动负债	1,627	1,789	1,968	2,165	净利润	1,687	2,004	2,555	3,009
流动负债合计	4,108	4,512	5,002	5,435	少数股东损益	27	27	28	28
非流动负债:					归母净利润	1,661	1,976	2,527	2,981
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	155	163	171	180					
非流动负债合计	155	163	171	180					
负债合计	4,264	4,675	5,174	5,615					
所有者权益									
股本	949	949	949	949					
资本公积金	402	402	402	402					
未分配利润	6,240	7,451	8,992	10,806					
少数股东权益	143	143	143	143					
所有者权益合计	8,194	9,604	11,401	13,516					
负债和所有者权益	12,458	14,279	16,575	19,130					
现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	1687	2004	2555	3009	成长性				
折旧与摊销	109	115	136	158	营业收入增长率	4.7%	25.9%	18.3%	14.5%
财务费用	8	-126	-151	-186	营业利润增长率	4.3%	18.7%	27.5%	17.8%
存货的减少	-69	-342	-290	-266	归母净利润增长率	4.5%	19.0%	27.9%	18.0%
营运资本变化	-203	-272	-313	-350	总资产增长率	17.0%	14.6%	16.1%	15.4%
其他非现金部分	-59	5	12	19	盈利能力				
经营活动现金净流量	1537	1383	1949	2385	毛利率	56.2%	56.6%	57.1%	57.6%
投资活动现金净流量	-1218	-307	-322	-339	营业利润率	24.0%	22.6%	24.4%	25.1%
筹资活动现金净流量	-462	-466	-607	-708	三项费用/营收	32.0%	34.1%	33.1%	33.0%
现金流量净额	-143	610	1,020	1,338	EBIT/销售收入	24.1%	22.6%	24.4%	25.1%
					净利润率	20.8%	19.6%	21.1%	21.7%
					ROE	20.6%	20.9%	22.4%	22.3%
					营运能力				
					总资产周转率	65.3%	71.6%	73.0%	72.4%
					资产结构				
					资产负债率	34.2%	32.7%	31.2%	29.3%
					现金流质量				
					经营净现金流/净利润	0.91	0.69	0.76	0.79
					每股数据(元/股)				
					每股收益	1.75	2.08	2.66	3.14
					每股净资产	8.63	10.12	12.01	14.24

资料来源: 公司公告, 华鑫证券研发部



分析师简介

姚嘉杰：华鑫证券研究员，工商管理学硕士，2020年1月加入华鑫证券研发部。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-)5%— (+)5%
4	减持	(-)15%— (-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>