

## 新品类发力，多品类份额提升

## 老板电器（002508.SZ）季报点评

证券研究报告

2021年10月20日

## ● 核心结论

**事件：**公司发布三季报，2021年前三季度实现营业收入70.71亿元，同比增长25.68%，实现归母净利润13.42亿元，同比增长19.56%。其中三季度营业收入为27.45亿元，同比增长13.65%；归母净利润为5.52亿元，同比增长8.14%，业绩符合市场预期。

**传统品类优势地位稳固，新兴品类持续扩张。**公司传统品类市占率进一步提升，根据奥维云网，前三季度烟、灶、消线下市占率分别为30.5%、22.4%、22.3%，同比提升2.6pct、3.4pct、1.1pct；线上方面，厨电套餐、烟灶两件套前三季度市占率分别为29.0%、30.7%，同比提升2.0pct、3.0pct，Q3吸油烟机、燃气灶线上同比增速分别为54.0%、116.2%，远高于行业增速。**洗碗机、嵌入式产品等新兴品类需求逐渐释放，公司借助行业东风迅速扩张。**洗碗机、嵌入式复合机前三季度线下市占率分别为17.9%、35.1%，同比提升8.2pct、2.7pct；线上市占率分别为7.7%、14.6%，同比提升3.5pct、4.0pct，1-9月洗碗机线上、线下增速分别为117%和122%，多品类协同发展驱动公司业绩持续向好。

**受原材料涨价影响，毛利率下滑，对净利率的影响相对弱。**前三季度毛利率为56.11%，同比下降0.94pct，净利率为19.20%，同比下降1.13pct，Q3毛利率为55.68%，净利率为20.34%，同比分别下降4.34、1.22pct，在原材料价格上涨的情况下，公司控费效果明显，Q3税金及附加、销售、管理、研发、财务费用率分别为0.65%、28.09%、3.32%、3.24%、-2.40%，同比变动-0.07、-2.5、+0.13、-0.14、+0.08pct。

**投资建议：**老板电器多品类发展效果逐步显现，传统品类巩固优势，新兴品类持续抢占份额，我们预计公司2021-2023年EPS分别为2.05、2.41、2.77元，对应PE为16.5、14.0和12.2倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**原材料价格上涨；市场竞争加剧；房地产政策变化。

## ● 核心数据

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	7,761	8,129	9,948	11,738	13,499
增长率	4.5%	4.7%	22.4%	18.0%	15.0%
归母净利润（百万元）	1,590	1,661	1,943	2,291	2,628
增长率	7.9%	4.5%	17.0%	17.9%	14.7%
每股收益（EPS）	1.68	1.75	2.05	2.41	2.77
市盈率（P/E）	20.2	19.3	16.5	14.0	12.2
市净率（P/B）	4.7	4.0	3.4	2.9	2.4

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

公司评级

买入

股票代码

002508

前次评级

买入

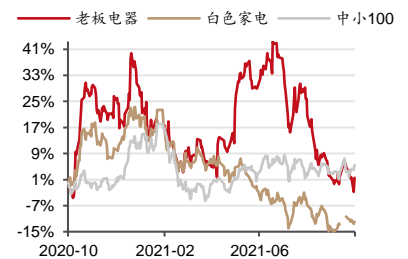
评级变动

维持

当前价格

33.78

## 近一年股价走势



## 分析师



吴东炬 S0800521060001



wudongju@research.xbmail.com.cn

## 相关研究

老板电器：传统厨电份额提升，新品类布局初见成效—老板电器（002508.SZ）半年报点评 2021-08-05

老板电器：稳固传统烟灶优势，着眼新式厨电布局—老板电器（002508.SZ）2020 年报及 2021 年一季报点评 2021-04-28

老板电器：份额优势稳固，新品类发展可期—老板电器（002508.SZ）2020 年度业绩快报点评 2021-02-24

## 索引

## 内容目录

多品类份额提升，三季度业绩符合预期 .....	3
-------------------------	---

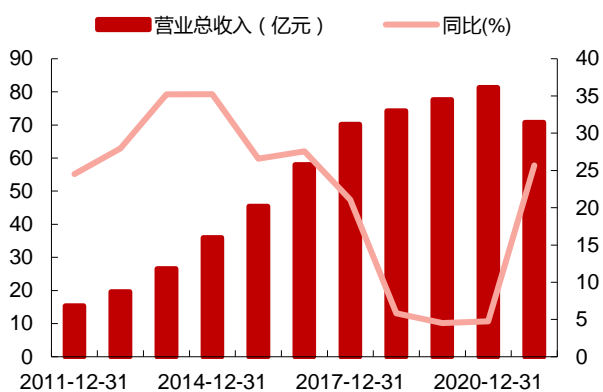
## 图表目录

图 1: 老板电器前三季度营收同比增长 25.68% .....	3
图 2: 老板电器 Q3 单季度营收增速 13.65% .....	3
图 3: 老板电器前三季度归母净利润同比增长 19.56% .....	3
图 4: 老板电器 Q3 单季度归母净利润同比增长 8.14% .....	3
图 5: 前三季度毛利率同比下降 0.94pct .....	4
图 6: 前三季度净利率环比明显改善 .....	4
表 1: 线下渠道各品类市占率变动 .....	4
表 2: 线上渠道各品类市占率变动 .....	4

## 多品类份额提升，三季度业绩符合预期

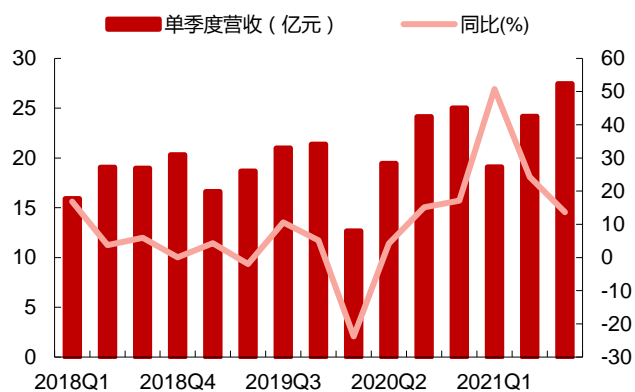
公司发布三季报，2021年前三季度实现营业收入70.71亿元，同比增长25.68%，实现归母净利润13.42亿元，同比增长19.56%。其中三季度营业收入为27.45亿元，同比增长13.65%，较2019年增长29.5%；归母净利润为5.52亿元，同比增长8.14%，较2019年增长33.01%，业绩符合预期。

图1：老板电器前三季度营收同比增长25.68%



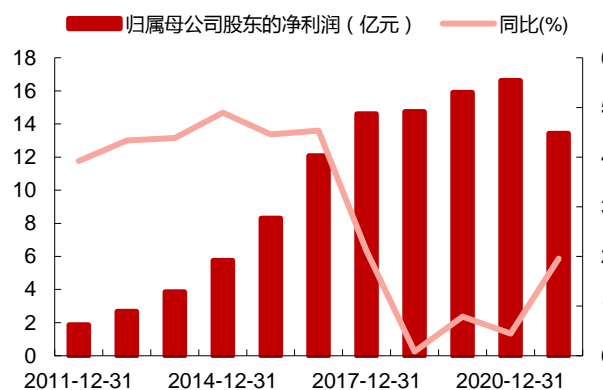
资料来源：wind，西部证券研发中心

图2：老板电器Q3单季度营收增速13.65%



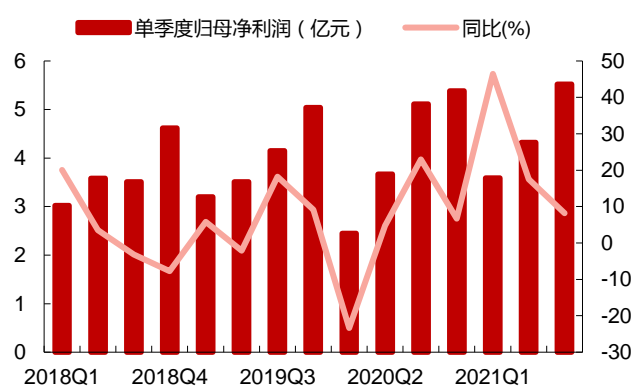
资料来源：wind，西部证券研发中心

图3：老板电器前三季度归母净利润同比增长19.56%



资料来源：wind，西部证券研发中心

图4：老板电器Q3单季度归母净利润同比增长8.14%



资料来源：wind，西部证券研发中心

**传统品类优势地位稳固，新兴品类持续扩张。**传统品类龙头地位进一步稳固，线下方面，根据奥维云网，前三季度烟、灶、消市占率分别为30.5%、22.4%、22.3%，同比提升2.6pct、3.4pct、1.1pct；线上方面，厨电套餐、烟灶两件套、吸油烟机、燃气灶前三季度市占率分别为29.0%、30.7%、16.9%、9.8%，同比提升2.0pct、3.0pct、1.2pct、2.5pct。洗碗机、嵌入式产品市占率大幅提升，线下方面，洗碗机、嵌入式复合机前三季度市占率分别为17.9%、35.1%，同比提升8.2pct、2.7pct；线上方面，嵌入式洗碗机、嵌入式复合机、嵌入式电蒸箱市占率分别为7.7%、14.6%、24.9%，同比提升3.5pct、4.0pct、4.4pct，多品类群共同驱动公司业绩持续向好。

## 公司点评 | 老板电器

表 1: 线下渠道各品类市占率变动

线下渠道	吸油烟机	燃气灶	消毒柜	洗碗机	嵌入式复合机	嵌入式电烤箱	嵌入式电蒸箱
2020 年前三季度	27.90%	19.00%	21.20%	9.70%	32.40%		
2021 年前三季度	30.50%	22.40%	22.30%	17.90%	35.10%	21.90%	40.10%

资料来源: 奥维云网, 西部证券研发中心

表 2: 线上渠道各品类市占率变动

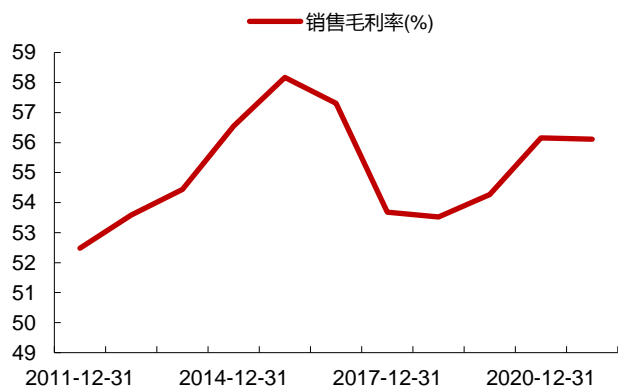
线上渠道	厨电套餐	烟灶两件套	吸油烟机	燃气灶	嵌入式洗碗机	嵌入式复合机	嵌入式电蒸箱	嵌入式电烤箱
2020 年前三季度	27.00%	27.70%	15.70%	7.30%	4.20%	10.60%	20.50%	6.70%
2021 年前三季度	29.00%	30.70%	16.90%	9.80%	7.70%	14.60%	24.90%	9.30%

资料来源: 奥维云网, 西部证券研发中心

传统品类线上销额增速显著高于线下, 洗碗机线上线下实现同步高增长。根据奥维云网, **吸油烟机**: 前三季度老板电器线上销额为 8.83 亿元, 同比提升 48.39%, 线下销额为 12.64 亿元, 同比提升 18.27%, Q3 线上销额为 3.71 亿元, 同比提升 54.04%, 线下销额为 4.04 亿元, 同比提升 -3.96%; **燃气灶**: 前三季度老板电器线上销额为 3.69 亿元, 同比提升 90.34%, 线下销额为 6.05 亿元, 同比提升 18.79%, Q3 线上销额为 1.77 亿元, 同比提升 116.23%, 线下销额为 1.93 亿元, 同比提升 -0.58%; **洗碗机**: 前三季度老板电器线上销额为 1.43 亿元, 同比提升 116.98%, 线下销额为 2.17 亿元, 同比提升 122.22%, Q3 线上销额为 0.56 亿元, 同比提升 96.04%, 线下销额为 0.66 亿元, 同比提升 61.25%。公司多品类、多渠道布局卓有成效, 多条增长曲线助力公司稳固龙头地位。

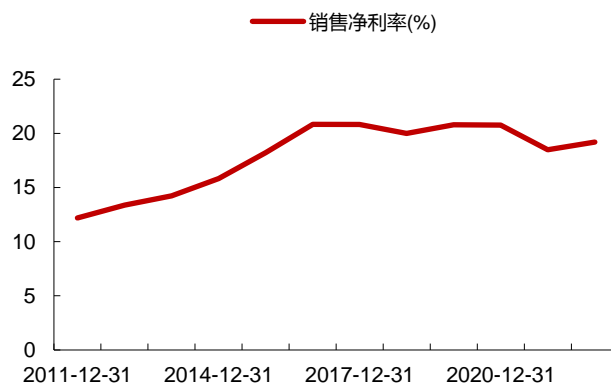
受原材料涨价影响, 毛利率下滑, 对净利率的影响相对弱。前三季度毛利率为 56.11%, 同比下降 0.94pct, 净利率为 19.20%, 同比下降 1.13pct, Q3 毛利率为 55.68%, 净利率为 20.34%, 同比分别下降 4.34、1.22pct, 在原材料价格上涨的情况下, 公司控费效果明显, Q3 税金及附加、销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.65%、28.09%、3.32%、3.24%、-2.40%, 同比变动-0.07、-2.5、+0.13、-0.14、+0.08pct。

图 5: 前三季度毛利率同比下降 0.94pct



资料来源: wind, 西部证券研发中心

图 6: 前三季度净利率环比明显改善



资料来源: wind, 西部证券研发中心

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	4,054	3,921	6,915	8,997	11,401	营业收入	7,761	8,129	9,948	11,738	13,499
应收款项	1,873	2,967	2,470	2,822	3,186	营业成本	3,549	3,563	4,367	5,106	5,859
存货净额	1,339	1,386	1,684	1,961	2,263	营业税金及附加	67	62	90	106	121
其他流动资产	1,785	2,353	2,243	2,127	2,241	销售费用	1,928	2,147	2,785	3,310	3,793
<b>流动资产合计</b>	<b>9,052</b>	<b>10,627</b>	<b>13,311</b>	<b>15,907</b>	<b>19,091</b>	管理费用	584	600	667	828	985
固定资产及在建工程	1,098	1,288	1,379	1,453	1,540	财务费用	(83)	(150)	(80)	(119)	(152)
长期股权投资	4	3	3	4	4	其他费用/(-收入)	(155)	(45)	(179)	(166)	(154)
无形资产	220	235	245	253	260	<b>营业利润</b>	<b>1,872</b>	<b>1,951</b>	<b>2,299</b>	<b>2,673</b>	<b>3,046</b>
其他非流动资产	278	303	273	280	280	营业外净收支	(0)	(3)	(2)	10	8
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,600</b>	<b>1,830</b>	<b>1,901</b>	<b>1,990</b>	<b>2,084</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,872</b>	<b>1,949</b>	<b>2,296</b>	<b>2,683</b>	<b>3,054</b>
<b>资产总计</b>	<b>10,652</b>	<b>12,458</b>	<b>15,213</b>	<b>17,897</b>	<b>21,175</b>	所得税费用	257	261	322	362	397
短期借款	0	6	2	3	4	<b>净利润</b>	<b>1,614</b>	<b>1,687</b>	<b>1,975</b>	<b>2,321</b>	<b>2,657</b>
应付款项	3,557	3,976	5,442	6,307	7,425	少数股东损益	24	27	32	30	29
其他流动负债	0	127	42	56	75	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1,590</b>	<b>1,661</b>	<b>1,943</b>	<b>2,291</b>	<b>2,628</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>3,557</b>	<b>4,108</b>	<b>5,486</b>	<b>6,366</b>	<b>7,504</b>	<b>财务指标</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	<b>盈利能力</b>					
其他长期负债	121	155	127	116	116	ROE	24.6%	22.3%	22.2%	22.2%	21.4%
<b>长期负债合计</b>	<b>121</b>	<b>155</b>	<b>127</b>	<b>116</b>	<b>116</b>	毛利率	54.3%	56.2%	56.1%	56.5%	56.6%
<b>负债合计</b>	<b>3,678</b>	<b>4,264</b>	<b>5,613</b>	<b>6,482</b>	<b>7,620</b>	营业利润率	24.1%	24.0%	23.1%	22.8%	22.6%
股本	949	949	949	949	949	销售净利率	20.8%	20.8%	19.9%	19.8%	19.7%
股东权益	6,974	8,194	9,599	11,414	13,555	<b>成长能力</b>					
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>10,652</b>	<b>12,458</b>	<b>15,213</b>	<b>17,897</b>	<b>21,175</b>	营业收入增长率	4.5%	4.7%	22.4%	18.0%	15.0%
						营业利润增长率	10.0%	4.3%	17.8%	16.3%	13.9%
						归母净利润增长率	7.9%	4.5%	17.0%	17.9%	14.7%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	34.5%	34.2%	36.9%	36.2%	36.0%
						流动比	2.54	2.43	2.43	2.50	2.54
						速动比	2.17	2.25	2.12	2.19	2.24
						<b>每股指标与估值</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
						<b>每股指标</b>					
						EPS	1.68	1.75	2.05	2.41	2.77
						BVPS	7.23	8.48	9.93	11.81	14.04
						<b>估值</b>					
						P/E	20.2	19.3	16.5	14.0	12.2
						P/B	4.7	4.0	3.4	2.9	2.4
						P/S	4.1	3.9	3.2	2.7	2.4

数据来源: 公司财务报表, 西部证券研发中心

## 西部证券—公司投资评级说明

买入：公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20% 以上  
增持：公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 到 20% 之间  
中性：公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差 -5% 到 5%  
卖出：公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

## 联系我们

**联系地址：**上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层  
北京市西城区月坛南街 59 号新华大厦 303  
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

**联系电话：**021-38584209

## 免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司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。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议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客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，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。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。