

老板电器 (002508.SZ)

利润保持高增长，新品表现靓丽

● 收入增速环比放缓，盈利能力持续提升

公司公布 2017 年半年报，上半年收入 32.0 亿元 (YoY+27%)，归母净利润 6.0 亿元 (YoY+41%)，毛利率-销售费用率 26.4% (YoY+0.9pct)，净利率 18.7% (YoY+1.9pct)。Q2 单季收入 18.4 亿元 (YoY+22%)，归母净利润 3.5 亿元 (YoY+33%)，毛利率-销售费用率 27.8% (YoY+2.5pct)，净利率 18.9% (YoY+1.6pct)。Q2 收入增速环比下滑 12pct，主要原因：2016Q4 地产调控后销量下滑，导致 2017Q2 厨电在一线市场销售压力大。公司预计前三季度归母净利润 8.4-9.8 亿元，同比增长 20-40%。

● 新品表现靓丽，线上维持高增长

分品类，2017H1 老品类烟、灶、消收入同比分别为 21%/20%/28%，老品类收入增长大部分来自于销量增长，提价效果会有一定滞后期，预计下半年带动较大；嵌入式产品保持快速增长，微、蒸、烤收入增速分别为 49%/107%/70%，嵌入式洗碗机，收入增速亮眼，达 945%，原因：1) 基数较低；2) 推广顺利，嵌入式合计占总收入的比例约 7%。

分渠道，2017H1 线上渠道增速最快，保持 40% 以上的高增长；零售和工程渠道增速约为 20% 左右。

分区域，2017H1 增长主要来自二三线市场；一线市场老品类预计销量微增，嵌入式保持高增长。

● 持续增长，长期看好

公司龙头地位稳固，市占率保持第一，但在全市场，公司作为厨电龙头，销量市占率约 10%，随着渠道下沉，公司的市场份额有望持续提升。公司积极推出新品：烤箱、蒸箱近 4 年来均实现较高增长，新品洗碗机、净水器销售良好，未来有望为公司带来新的增长点。

● 盈利预测和投资建议

预计 2017-2019 年 EPS 分别为 1.71/2.17/2.66 元，公司作为厨电龙头，预计未来业绩保持高增长，现价对应 2017 年 24.5xPE，“买入”评级。

● 风险提示

原材料价格大幅上涨，新品开拓进展低于预期。

盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	4543	5795	7134	8717	10461
增长率(%)	26.6%	27.6%	23.1%	22.2%	20.0%
EBITDA(百万元)	934	1339	1814	2304	2809
净利润(百万元)	830	1207	1621	2062	2528
增长率(%)	44.6%	45.3%	34.3%	27.2%	22.6%
EPS(元/股)	1.71	1.65	1.71	2.17	2.66
市盈率(P/E)	47.8	32.9	24.5	19.3	15.7
市净率(P/B)	12.5	9.6	7.4	5.8	4.5
EV/EBITDA	44.5	31.4	23.3	18.6	15.4

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格

42.90 元

前次评级

谨慎增持

报告日期

2017-07-27

相对市场表现



分析师：曾 焯 S0260517050002



0755-82771936



zengchan@gf.com.cn

相关研究：

老板电器 (002508.SZ)：嵌 2017-04-26
入式产品快速增长，盈利能力
强

老板电器 (002508.SZ)：业 2017-03-30
绩持续高增长，未来仍有空间

老板电器 (002508.SZ)：二 2017-03-26
三线市场和电商保持高增长，
新品的发展空间广阔

联系人：袁雨辰 021-60750604

yuanyuchen@gf.com.cn

	单位: 百万元				
至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	4,011	5,397	6,751	8,719	11,105
货币资金	2,323	3,448	4,363	5,814	7,634
应收及预付	945	983	1,173	1,433	1,720
存货	722	914	1,144	1,385	1,646
其他流动资产	20	50	71	87	105
非流动资产	1,016	1,019	1,123	1,216	1,297
长期股权投资	0	1	1	1	1
固定资产	872	852	961	1,058	1,143
在建工程	0	0	24	53	61
无形资产	96	97	93	89	85
其他长期资产	48	69	69	69	69
资产总计	5,027	6,415	7,874	9,936	12,402
流动负债	1,852	2,231	2,474	2,989	3,559
短期借款	0	0	0	0	0
应付及预收	964	911	1,144	1,385	1,646
其他流动负债	888	1,320	1,330	1,603	1,913
非流动负债	8	59	59	59	59
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	8	59	59	59	59
负债合计	1,860	2,290	2,533	3,048	3,619
股本	486	730	949	949	949
资本公积	820	611	611	611	611
留存收益	1,401	2,569	3,785	5,331	7,227
归属母公司股东	3,170	4,129	5,344	6,891	8,787
少数股东权益	-3	-3	-3	-3	-3
负债和股东权益	5,027	6,415	7,874	9,936	12,402

	单位: 百万元				
至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	4543	5795	7134	8717	10461
营业成本	1900	2474	3103	3748	4446
营业税金及附加	47	68	82	100	120
销售费用	1353	1545	1676	1996	2395
管理费用	354	449	553	675	809
财务费用	-66	-79	-117	-153	-202
资产减值损失	-1	-2	0	0	0
公允价值变动收	0	1	2	3	4
投资净收益	-3	-6	-2	-3	-4
营业利润	953	1334	1836	2350	2891
营业外收入	17	72	72	72	72
营业外支出	2	1	1	1	1
利润总额	969	1404	1886	2400	2941
所得税	141	197	265	337	414
净利润	830	1207	1621	2062	2528
少数股东损益	-3	0	0	0	0
归属母公司净利润	830	1207	1621	2062	2528
EBITDA	934	1339	1814	2304	2809
EPS (元)	1.71	1.65	1.71	2.17	2.66

	单位: 百万元				
至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	1,263	1,438	1,520	2,167	2,653
净利润	830	1,207	1,621	2,062	2,528
折旧摊销	46	80	95	107	119
营运资金变动	388	149	-196	-3	6
其它	-1	2	0	0	0
投资活动现金	0	-53	-200	-200	-200
资本支出	0	-52	-200	-200	-200
投资变动	0	-53	-200	-200	-200
其他	0	52	200	200	200
筹资活动现金	-547	-259	-405	-516	-632
银行借款	0	0	0	0	0
债券融资	0	0	0	0	0
股权融资	0	14	0	0	0
其他	-548	-273	-405	-516	-632
现金净增加额	716	1,125	914	1,451	1,821
期初现金余额	1,607	2,323	3,448	4,363	5,814
期末现金余额	2,323	3,448	4,363	5,814	7,634

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	26.6%	27.6%	23.1%	22.2%	20.0%
营业利润增长	44.6%	45.3%	34.3%	27.2%	22.6%
归属母公司净利润	44.6%	45.3%	34.3%	27.2%	22.6%
获利能力(%)					
毛利率	58.2%	57.3%	56.5%	57.0%	57.5%
净利率	18.3%	20.8%	22.7%	23.7%	24.2%
ROE	26.2%	29.2%	30.3%	29.9%	28.8%
ROIC	27.1%	29.8%	34.4%	41.8%	50.2%
偿债能力					
资产负债率(%)	37.0%	35.7%	32.2%	30.7%	29.2%
净负债比率	9.2%	18.1%	23.2%	27.8%	32.4%
流动比率	2.17	2.42	2.73	2.92	3.12
速动比率	1.78	2.01	2.27	2.45	2.66
营运能力					
总资产周转率	0.90	0.90	0.91	0.88	0.84
应收账款周转率	4.81	5.89	6.08	6.08	6.08
存货周转率	2.63	2.71	2.71	2.71	2.70
每股指标(元)					
每股收益	1.71	1.65	1.71	2.17	2.66
每股经营现金流	1.33	1.51	1.60	2.28	2.79
每股净资产	3.34	4.35	5.63	7.26	9.26
估值比率					
P/E	47.8	32.9	24.5	19.3	15.7
P/B	12.5	9.6	7.4	5.8	4.5
EV/EBITDA	44.5	31.4	23.3	18.6	15.4

广发家电行业研究小组

- 曾 焯：首席分析师，武汉大学经济学硕士，2015-2016 年家电行业新财富第二名团队成员。2017 年进入广发证券发展研究中心。
- 蔡益润：分析师，复旦大学数学科学学院学士，复旦大学国际金融学硕士，2014 年金牛分析师家用电器行业第五名，2015 年进入广发证券发展研究中心。
- 袁雨辰：研究助理，上海社科院经济学硕士，2015-2016 年家电行业新财富第二名团队成员。2017 年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 谨慎增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9 号耀中广场 A 座 1401	深圳福田区益田路 6001 号 太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海浦东新区世纪大道 8 号 国金中心一期 16 层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。