

## 老板电器 (002508.SZ) Q1 业绩增长韧性较强，推出激励牵引业绩目标达成

2023 年 04 月 27 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

周嘉乐（分析师）

陆帅坤（联系人）

lvming@kysec.cn

zhoujiale@kysec.cn

lushuakun@kysec.cn

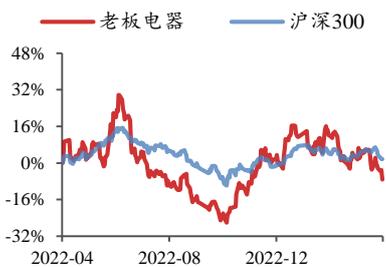
证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

证书编号：S0790121060033

日期	2023/4/27
当前股价(元)	26.42
一年最高最低(元)	36.48/20.30
总市值(亿元)	244.56
流通市值(亿元)	241.46
总股本(亿股)	9.49
流通股本(亿股)	9.37
近 3 个月换手率(%)	53.53

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《Q3 净利率环比显著提升，新兴品类市场份额稳增——公司信息更新报告》-2022.10.25

《疫情扰动下 Q2 业绩阶段承压，看好净利率迎来拐点——公司信息更新报告》-2022.8.27

### ● 2023Q1 业绩增长韧性较强，维持“买入”评级不变

2022 年实现营收 102.7 亿元 (+1.2%)，归母净利润 15.7 亿元 (+18.1%)。2023Q1 实现营收 21.8 亿元 (+4.4%)，归母净利润 3.9 亿元 (+5.7%)。消费缓慢复苏，我们下调 2023-2024 年、新增 2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润 20.1/22.4/24.5 亿元 (2023-2024 年原值 22.8/25.9 亿元)，对应 EPS 2.1/2.4/2.6 元，当前股价对应 PE 为 12.5/11.2/10.2 倍，公司拓品类顺利，维持“买入”评级不变。

### ● 集成灶、水洗类等新品类拓展加速，直营、工程渠道表现亮眼

分产品看，2022 年公司第一品类群（吸油烟机/燃气灶/消毒柜）收入分别-1.0%/+0.7%/-12.3%；第二品类群（一体机/蒸箱/烤箱）收入分别+14.3%/-33.6%/-37.5%；第三品类群（洗碗机/净水器/热水器）收入分别+31.8%/-9.7%/+24.1%；集成灶/其他小家电/其他业务收入分别+17.9%/-27.6%/+7.7%。根据 AVC，2022 年线上老板品牌吸油烟机零售额/零售量市占率分别为 31.7%/25.8%，同比分别+1.2/1.5pct，延续提升趋势。分销售模式看，公司代销/经销/直营/工程/其他收入分别-20.3%/-20.6%/+16.3%/+4.2%/-16.0%。直营渠道表现亮眼，公司强化电商优势、加速创新渠道开拓并加快下沉渠道建设。地产端保交楼带动下，工程渠道有望持续恢复。

### ● 原材料跌价带动 2023Q1 毛利率改善，制定股权激励草案支撑业绩目标达成

2022 年毛利率 50.0%(-2.4pct)，其中吸油烟机/燃气灶毛利率同比分别-1.9/-2.4pcts，代销/直营/工程渠道毛利率同比-6.8/-2.8/+1.1pct。期间费用率 31.9%(+1.9pct)，其中销售/管理/研发/财务费用率分别 1.3/0.6/0.2/-0.2pct，2022 年净利率 15.2%(+1.9pct)。2023Q1 毛利率 54.8%(+2.2pct)，期间费用率 36.6%(+1.9pct)，其中销售/管理/研发/财务费用率同比分别 1.9/0.2/-0.1/-0.1pct，综合影响下 2022Q4 净利率为 17.8%(+0.2pct)。原材料红利带动下，公司净利率有望迎来提升。公司发布 2023 年股权激励计划草案，以 2022 年营收为基数，2023-2025 年营业收入复合增速目标值为 10%，强化目标牵引支持业绩达成。

### ● 风险提示：疫情反复风险；原材料价格风险；新品销售不及预期。

### 财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	10,148	10,272	11,350	12,519	13,783
YOY(%)	24.8	1.2	10.5	10.3	10.1
归母净利润(百万元)	1,332	1,572	2,009	2,241	2,453
YOY(%)	-19.8	18.1	27.8	11.6	9.4
毛利率(%)	52.4	50.0	53.0	54.0	54.5
净利率(%)	13.3	15.2	17.9	18.1	18.0
ROE(%)	15.4	15.8	17.1	16.6	15.8
EPS(摊薄/元)	1.40	1.66	2.12	2.36	2.58
P/E(倍)	18.8	15.9	12.5	11.2	10.2
P/B(倍)	2.9	2.6	2.1	1.9	1.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	11583	12244	10969	12781	14787
现金	3802	5293	6302	8069	9725
应收票据及应收账款	2928	2571	0	0	0
其他应收款	73	80	90	98	109
预付账款	131	178	164	213	202
存货	1772	1610	1902	1889	2240
其他流动资产	2876	2512	2512	2512	2512
<b>非流动资产</b>	2323	2795	2815	2837	2858
长期投资	5	9	12	14	17
固定资产	1179	1622	1693	1750	1797
无形资产	229	221	219	212	202
其他非流动资产	909	943	892	861	842
<b>资产总计</b>	13906	15040	13784	15618	17644
<b>流动负债</b>	4976	5017	1727	1765	1782
短期借款	30	52	52	52	52
应付票据及应付账款	3145	3291	0	0	0
其他流动负债	1802	1674	1675	1714	1730
<b>非流动负债</b>	164	165	165	165	165
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	164	165	165	165	165
<b>负债合计</b>	5140	5182	1892	1930	1946
少数股东权益	139	126	152	180	212
股本	949	949	949	949	949
资本公积	405	410	410	410	410
留存收益	7573	8674	9968	11497	13154
<b>归属母公司股东权益</b>	8627	9732	11741	13508	15486
<b>负债和股东权益</b>	13906	15040	13784	15618	17644

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	1365	1945	948	2170	2017
净利润	1349	1558	2035	2270	2484
折旧摊销	122	164	165	179	200
财务费用	-140	-157	-164	-180	-243
投资损失	-91	-99	-90	-94	-92
营运资金变动	-694	101	-955	6	-278
其他经营现金流	818	378	-44	-11	-54
<b>投资活动现金流</b>	-861	-44	-96	-109	-130
资本支出	433	503	181	199	217
长期投资	-522	356	-3	-3	-3
其他投资现金流	94	102	88	93	90
<b>筹资活动现金流</b>	-670	-430	158	-294	-232
短期借款	24	22	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	3	5	0	0	0
其他筹资现金流	-697	-457	158	-294	-232
<b>现金净增加额</b>	-166	1476	1009	1767	1656

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	10148	10272	11350	12519	13783
营业成本	4835	5137	5335	5759	6271
营业税金及附加	81	79	92	101	109
营业费用	2454	2614	2951	3355	3777
管理费用	364	431	454	501	551
研发费用	366	392	454	501	551
财务费用	-140	-157	-164	-180	-243
资产减值损失	-53	-25	-57	-75	-69
其他收益	77	148	100	94	93
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	91	99	90	94	92
资产处置收益	-2	0	-1	-2	-1
<b>营业利润</b>	1535	1775	2314	2582	2825
营业外收入	2	3	1	2	2
营业外支出	4	5	4	4	4
<b>利润总额</b>	1533	1773	2312	2579	2823
所得税	184	215	278	310	339
<b>净利润</b>	1349	1558	2035	2270	2484
少数股东损益	17	-14	26	29	31
<b>归属母公司净利润</b>	1332	1572	2009	2241	2453
EBITDA	1542	1781	2314	2554	2766
EPS(元)	1.40	1.66	2.12	2.36	2.58

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	24.8	1.2	10.5	10.3	10.1
营业利润(%)	-21.3	15.6	30.4	11.6	9.4
归属于母公司净利润(%)	-19.8	18.1	27.8	11.6	9.4
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	52.4	50.0	53.0	54.0	54.5
净利率(%)	13.3	15.2	17.9	18.1	18.0
ROE(%)	15.4	15.8	17.1	16.6	15.8
ROIC(%)	60.6	71.2	63.3	70.0	68.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	37.0	34.5	13.7	12.4	11.0
净负债比率(%)	-41.5	-51.8	-51.5	-57.7	-60.8
流动比率	2.3	2.4	6.4	7.2	8.3
速动比率	1.9	2.1	5.2	6.0	6.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	0.7	0.8	0.9	0.8
应收账款周转率	7.8	6.2	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	2.5	2.2	4.4	0.0	0.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.40	1.66	2.12	2.36	2.58
每股经营现金流(最新摊薄)	1.44	2.05	1.00	2.29	2.13
每股净资产(最新摊薄)	9.09	10.26	12.37	14.23	16.32
<b>估值比率</b>					
P/E	18.8	15.9	12.5	11.2	10.2
P/B	2.9	2.6	2.1	1.9	1.6
EV/EBITDA	12.1	9.9	7.2	5.8	4.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，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。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn