

老板电器(002508)

报告日期: 2023年04月29日

## 经营稳健, 23Q1 业绩符合预期

### ——老板电器 2022 年报及 2023 年一季报点评

#### 投资事件

老板电器发布 2022 年报及 2023 一季报。2022 年公司实现营业收入 102.72 亿元 (同比+1.22%), 归母净利润 15.72 亿元 (同比+18.07%), 扣非后归母净利润 14.79 亿元 (同比+15.84%)。23Q1 公司实现营业收入 21.77 亿元 (同比+4.37%), 归母净利润 3.89 亿元 (同比+5.72%), 扣非后归母净利润 3.41 亿元 (同比+1.76%)

#### 投资要点

##### □ 收入表现稳健, 新兴品类增长较快

22 年公司营业收入同比+1.22%, 其中油烟机、燃气灶分别同比-0.97%/+0.71%, 新兴品类增长较快, 蒸烤一体机/集成灶/洗碗机分别同比+14.30%/+17.92%/+31.81%。Q1 公司收入同比+4.37%, 我们预计传统品类延续稳健增长, 新兴品类持续发力。

##### □ 坏账计提减少带动 22 年盈利修复, 原材料价格下降贡献逐渐反映

22 年公司归母净利润同比+18.07%, 归母净利率同比+2.19pct 至 15.31%, 主要受益信用减值损失减少, 22 年为-2.24 亿元 (21 年为-7.65 亿元)。2022 年毛销差-3.63pct, 或主要由于公司备料节奏影响以及加大对名气品牌和集成灶等新兴品类投入。23Q1 归母净利润同比+5.72%, 主要受益收入规模扩张及毛利率提升 (同比+2.23pct), 毛利率提升或主要由于原材料价格回落。

##### □ 发布新一期股权激励, 再添成长动能

公司发布 2023 年股权激励计划 (草案), 拟授予中层管理人员及核心技术骨干 (325 人) 股票期权 552 万份, 约占总股本的 0.58%, 行权价格为 22.51 元/份。行权考核年度分为 2023-2025 年三年, 目标值/触发值分别为各年较 2022 年收入 CAGR 为 10%/5%。2023-2026 年摊销费用参考值分别为 1110.79 万元/1409.62 万元/757.85 万元/226.93 万元, 预计对公司盈利端影响有限。

##### □ 盈利预测与估值

公司传统品类经营稳健, 新兴品类快速成长, 我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 19.09 亿元、21.04 亿元、23.19 亿元, 分别同比+21.40%、+10.22%、+10.20%, 对应当前股价 PE 分别为 13x/12x/11x, 维持“买入”评级。

□ 风险提示: 地产修复不及预期; 原材料价格大幅提升。

#### 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	10271.50	11382.07	12569.91	13847.98
(+/-) (%)	1.22%	10.81%	10.44%	10.17%
归母净利润	1572.40	1908.87	2104.00	2318.70
(+/-) (%)	18.07%	21.40%	10.22%	10.20%
每股收益(元)	1.66	2.01	2.22	2.44
P/E	15.72	12.95	11.75	10.66

资料来源: 浙商证券研究所

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 闵繁皓

执业证书号: S1230522040001

minfanhao@stocke.com.cn

研究助理: 文煊

wenxuan@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价 ¥ 26.05

总市值(百万元) 24,722.08

总股本(百万股) 949.02

#### 股票走势图



#### 相关报告

1 《Q3 收入承压增长, 业绩符合预期 ——老板电器 2022 年三季报点评报告》 2022.10.25

2 《新兴厨电快速成长, 疫情导致业绩承压 ——老板电器 2022 年中报点评报告》 2022.08.26

3 《老板电器: 新品增长曲线验证, 坏账计提轻装上阵》 2022.04.20

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	12244	14144	15917	17991
现金	5293	6866	8190	9942
交易性金融资产	2512	2579	2654	2582
应收账款	2571	2673	2865	3068
其它应收款	80	84	94	105
预付账款	178	193	210	228
存货	1610	1749	1903	2066
其他	0	1	1	1
<b>非流动资产</b>	2795	2912	3106	3222
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	9	6	7	7
固定资产	1622	1995	2274	2478
无形资产	221	203	184	166
在建工程	406	258	165	103
其他	537	450	476	467
<b>资产总计</b>	15040	17056	19023	21213
<b>流动负债</b>	5017	5419	5774	6140
短期借款	52	52	44	49
应付款项	3291	3575	3891	4224
预收账款	0	0	0	0
其他	1674	1793	1838	1867
<b>非流动负债</b>	165	161	163	163
长期借款	0	0	0	0
其他	165	161	163	163
<b>负债合计</b>	5182	5581	5937	6303
少数股东权益	126	109	90	69
归属母公司股东权益	9732	11367	12996	14840
<b>负债和股东权益</b>	15040	17056	19023	21213

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	1945	2150	2097	2341
净利润	1558	1892	2085	2298
折旧摊销	164	189	237	281
财务费用	(157)	(85)	(108)	(131)
投资损失	(99)	(90)	(90)	(90)
营运资金变动	318	168	37	18
其它	161	76	(65)	(36)
<b>投资活动现金流</b>	(44)	(386)	(399)	(250)
资本支出	(395)	(380)	(390)	(390)
长期投资	(48)	(1)	(11)	(10)
其他	399	(5)	2	151
<b>筹资活动现金流</b>	(430)	(189)	(374)	(339)
短期借款	22	0	(7)	5
长期借款	0	0	0	0
其他	(452)	(189)	(367)	(344)
<b>现金净增加额</b>	1471	1574	1323	1752

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	10272	11382	12570	13848
营业成本	5137	5580	6073	6593
营业税金及附加	79	87	96	106
营业费用	2614	2846	3268	3697
管理费用	431	444	490	533
研发费用	392	421	465	512
财务费用	(157)	(85)	(108)	(131)
资产减值损失	249	125	101	111
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	99	90	90	90
其他经营收益	149	100	100	100
<b>营业利润</b>	1775	2154	2374	2616
营业外收支	(2)	(2)	(2)	(2)
<b>利润总额</b>	1773	2152	2372	2614
所得税	215	261	287	317
<b>净利润</b>	1558	1892	2085	2298
少数股东损益	(14)	(17)	(19)	(21)
<b>归属母公司净利润</b>	1572	1909	2104	2319
EBITDA	1860	2253	2499	2762
EPS (最新摊薄)	1.66	2.01	2.22	2.44

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	1.22%	10.81%	10.44%	10.17%
营业利润	15.62%	21.37%	10.21%	10.20%
归属母公司净利润	18.07%	21.40%	10.22%	10.20%
<b>获利能力</b>				
毛利率	49.98%	50.97%	51.68%	52.39%
净利率	15.17%	16.62%	16.59%	16.59%
ROE	16.89%	17.90%	17.13%	16.56%
ROIC	15.20%	15.86%	15.21%	14.62%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	34.45%	32.72%	31.21%	29.71%
净负债比率	1.11%	1.03%	0.84%	0.87%
流动比率	2.44	2.61	2.76	2.93
速动比率	2.12	2.29	2.43	2.59
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.71	0.71	0.70	0.69
应收账款周转率	6.25	6.48	6.56	6.55
应付账款周转率	2.23	2.21	2.21	2.21
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.66	2.01	2.22	2.44
每股经营现金	2.05	2.27	2.21	2.47
每股净资产	10.26	11.98	13.69	15.64
<b>估值比率</b>				
P/E	15.72	12.95	11.75	10.66
P/B	2.54	2.17	1.90	1.67
EV/EBITDA	10.08	6.86	5.62	4.47

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

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，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>