

老板电器 (002508.SZ) 保交楼驱动 Q2 收入加速增长，盈利能力持续提升

2023 年 08 月 24 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

陆帅坤（分析师）

lvming@kysec.cn

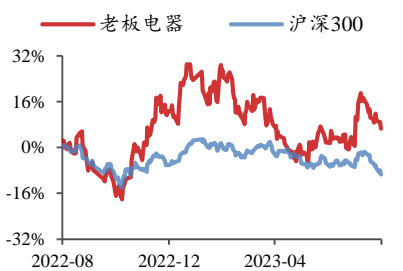
lushuaikun@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790523060001

日期	2023/8/23
当前股价(元)	26.14
一年最高最低(元)	33.13/20.30
总市值(亿元)	248.07
流通市值(亿元)	244.92
总股本(亿股)	9.49
流通股本(亿股)	9.37
近 3 个月换手率(%)	62.65

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Q1 业绩增长韧性强，推出激励牵引业绩目标达成—公司信息更新报告》-2023.4.27

《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

● 保交楼驱动 Q2 收入加速增长，盈利能力持续提升，维持“买入”评级

2023H1 公司实现营收 49.3 亿元 (+11.0%)，归母净利润 8.3 亿元 (+14.7%)，扣非归母净利润 7.5 亿元 (+17.4%)。2023Q2 实现营收 27.6 亿元 (+16.9%)，归母净利润 4.4 亿元 (+23.9%)，扣非归母净利润 4.1 亿元 (+35.0%)。业绩端实现较快增长，主系保交楼推动下 2023H1 商品住宅竣工面积+18.5%，预计 2023 年成为市场交房大年，叠加原材料跌价、产品结构提升带动盈利能力持续提升。我们维持盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润 20.1/22.4/24.5 亿元，对应 EPS 2.1/2.4/2.6 元，当前股价对应 PE 为 12.4/11.1/10.1 倍，维持“买入”评级不变。

● 行业龙头地位稳固，新品类方面洗碗机、集成灶营收增速亮眼

行业龙头地位稳固，根据奥维线下报告，老板品牌吸油烟机零售额、零售量市场占有率为 31.0%、25.8%；老板品牌燃气灶零售额、零售量市场占有率为 30.4%、23.1%；根据奥维线上报告，老板品牌厨电套餐零售额、零售量市场占有率为 32.0%、24.6%；均位于行业第一。新品类拓展顺利，洗碗机、集成灶增速较为亮眼。2023H1 分业务看：(1) 第一品类群：吸油烟机营收 23.2 亿元 (+12.1%)，毛利率 55.1% (+4.5pcts)；燃气灶营收 11.8 亿元 (+11.9%)，毛利率 56.5% (+2.13pcts)；消毒柜 2.1 亿元 (+5.8%)。(2) 第二品类群：一体机营收 3.2 亿元 (-11.3%)；蒸箱营收 0.3 亿元 (-28.9%)；烤箱营收 0.3 亿元 (-15.6%)。(3) 第三品类群：洗碗机营收 3.3 亿元 (+34.3%)；净水器营收 0.2 亿元 (-29.5%)；热水器营收 1.0 亿元 (+12.8%)。(4) 集成灶营收 2.0 亿元 (+41.2%)。

● 原材料跌价、产品结构提升带动盈利能力持续提升

2023Q2 公司毛利率 49.7% (+2.7pcts)，主系原材料跌价、产品结构持续提升带动。2023Q2 期间费用率 31.6% (-0.3pcts)，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 25.0%/4.1%/3.8%/-1.3%，同比分别+0.4pct/-0.2pct/-0.5pct/+0.1pct。2023Q2 销售净利率 15.8% (+0.7pct)，扣非净利率 14.7% (+2.0pct)，盈利能力持续提升。

● 风险提示：需求下滑风险；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	27.7	11.6	9.5
毛利率(%)	52.4	50.0	51.6	52.0	52.0
净利率(%)	13.3	15.2	17.5	17.9	17.9
ROE(%)	15.4	15.8	17.5	17.1	16.3
EPS(摊薄/元)	1.40	1.66	2.12	2.36	2.58
P/E(倍)	18.6	15.8	12.4	11.1	10.1
P/B(倍)	2.9	2.5	2.2	1.9	1.7

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
流动资产	11583	12244	10620	12242	14248
现金	3802	5293	5849	7470	9020
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	2006	1950	2406
其他流动资产	2876	2512	2512	2512	2512
非流动资产	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
资产总计	13906	15040	13435	15079	17105
流动负债	4976	5017	1898	1775	1809
短期借款	30	52	205	52	52
应付票据及应付账款	3145	3291	0	0	0
其他流动负债	1802	1674	1692	1723	1757
非流动负债	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
负债合计	5140	5182	2062	1940	1973
少数股东权益	139	126	106	106	120
股本	949	949	949	949	949
资本公积	405	410	410	410	410
留存收益	7573	8674	9939	11449	13095
归属母公司股东权益	8627	9732	11266	13033	15012
负债和股东权益	13906	15040	13435	15079	17105

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1365	1945	826	2192	1917
净利润	1349	1558	1989	2241	2467
折旧摊销	122	164	165	179	200
财务费用	-140	-157	-152	-160	-223
投资损失	-91	-99	-90	-101	-105
营运资金变动	-694	101	-1088	43	-367
其他经营现金流	818	378	1	-11	-54
投资活动现金流	-861	-44	-96	-102	-116
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	100	104
筹资活动现金流	-670	-430	-328	-315	-251
短期借款	24	22	154	-154	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	-482	-161	-251
现金净增加额	-166	1476	402	1775	1550

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	10148	10272	11350	12519	13783
营业成本	4835	5137	5493	6009	6616
营业税金及附加	81	79	92	101	109
营业费用	2454	2614	2951	3230	3584
管理费用	364	431	454	501	551
研发费用	366	392	454	501	551
财务费用	-140	-157	-152	-160	-223
资产减值损失	-53	-25	-57	-75	-69
其他收益	77	148	173	200	200
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	91	99	90	101	105
资产处置收益	-2	0	-1	-2	-1
营业利润	1535	1775	2263	2549	2775
营业外收入	2	3	1	2	1
营业外支出	4	5	4	4	4
利润总额	1533	1773	2261	2547	2772
所得税	184	215	271	306	305
净利润	1349	1558	1989	2241	2467
少数股东损益	17	-14	-19	0	14
归属母公司净利润	1332	1572	2009	2241	2453
EBITDA	1542	1781	2273	2542	2734
EPS(元)	1.40	1.66	2.12	2.36	2.58

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	24.8	1.2	10.5	10.3	10.1
营业利润(%)	-21.3	15.6	27.5	12.7	8.8
归属于母公司净利润(%)	-19.8	18.1	27.7	11.6	9.5
获利能力					
毛利率(%)	52.4	50.0	51.6	52.0	52.0
净利率(%)	13.3	15.2	17.5	17.9	17.9
ROE(%)	15.4	15.8	17.5	17.1	16.3
ROIC(%)	60.6	71.2	59.5	66.9	63.8
偿债能力					
资产负债率(%)	37.0	34.5	15.3	12.9	11.5
净负债比率(%)	-41.5	-51.8	-48.5	-55.5	-58.4
流动比率	2.3	2.4	5.6	6.9	7.9
速动比率	1.9	2.1	4.5	5.7	6.4
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.7	0.8	0.9	0.9
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	4.5	0.0	0.0
每股指标(元)					
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	0.87	2.31	2.02
每股净资产(最新摊薄)	9.09	10.26	11.87	13.73	15.82
估值比率					
P/E	18.6	15.8	12.4	11.1	10.1
P/B	2.9	2.5	2.2	1.9	1.7
EV/EBITDA	12.0	9.7	7.4	5.9	5.0

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