

胡铸强 CFA

执业证书编号: S0730511010013

021-50588666-8023

huzq@ccnew.com

## “稳定增长”彰显投资价值

老板电器(002508)点评报告

### 证券研究报告-点评报告

买入(维持)

发布日期: 2012-04-25

#### 报告关键要素:

公司一季度季延续稳定增长,在已公布业绩的厨电公司中一枝独秀。在行业景气度下滑的一季度,“稳定”彰显公司投资价值

#### 事件:

- **公司公布一季报**,报告期内,公司实现营业收入3.54亿元,同比增长17.24%,实现净利润4240万元,同比增长34.04%,每股收益为0.17元

#### 点评:

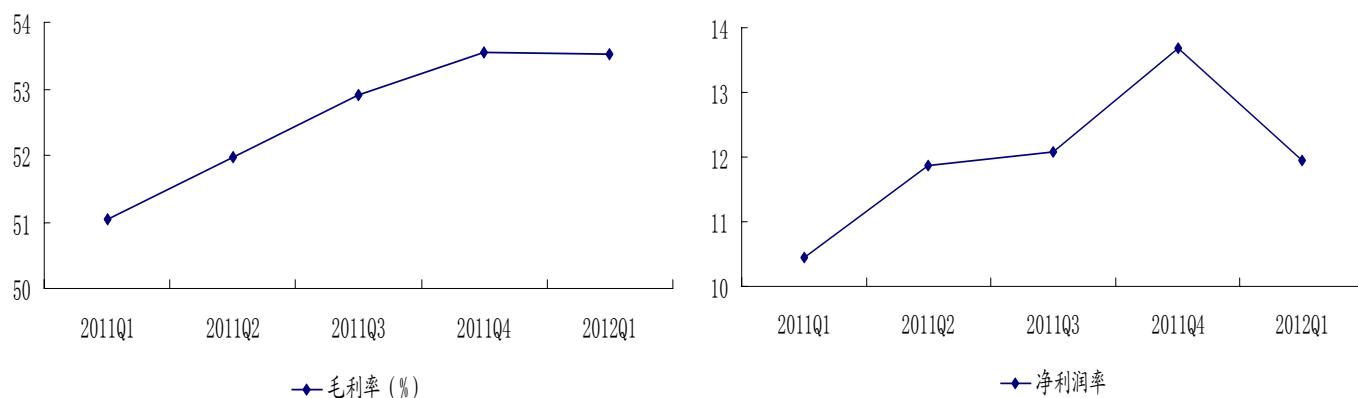
- **营业收入增速环比放缓,但仍属于行业翘楚**。报告期内公司主营业务收入3.54亿元,同比增长17.24%,增速较四季度环比回落10.45个百分点。但在已公布年报的厨电公司中仍属表现最好。
- **毛利率保持高位,募投项目投产后或有压力**。一季度公司毛利率达到53.52%,同比改善2.49pt,基本与2011年4季度持平,维持高位。报告期内公司销售费用率为33.78%,同比增加1.82pt。若以“毛利率-销售费用率”衡量,同比改善0.67pt。考虑到公司募集资金投资项目将陆续投产,未来折旧或将增加,毛利率或有压力。
- **财务费用实现收入增281万**。报告期内因利息收入增加,公司财务费用实现正收入414万,同比增加281万,对比去年同期货币资金余额与利息水平,公司资金管理效率应有改善。
- **非经常性项目至净利润增速高于收入增速16.8pt**。报告期内公司营业外收入为690万,较去年同期增加557万,而营业外支出仅为2万元,较去年同期减少28万元,营业外净收入增585万元是导致净利润同比增34.04%主要原因之一。
- **产能扩张项目投产,公司有望迎来新一轮增长**。公司募投项目中新增15万台吸油烟机技改项目和年产100万台厨房电器生产线项目计划于2012年建成投产,将改善产能紧张问题,公司有望迎来新一轮增长。
- **高低并举,图谋厨电霸主**。2011年12月公司成立全资子公司杭州名气电器有限公司以主攻中低端农村市场。2012年2月,公司又公告与西班牙法格集团合资组建:帝泽家用电器中国有限公司,主攻高端厨房电器,高低并举,图谋厨电霸主意图可见端倪。
- **盈利预测**:预计2012年与2013年公司每股收益为0.99元与1.21元,对应的市盈率为17.36倍与14.18倍,维持“买入”评级。
- **风险提示**:商品房销量下滑,或对厨房电器未来需求造成负面影响。

图1: 营业收入及期间费用率单季波动



资料来源: 中原证券、公司公告

图2: 毛利率与净利率波动



资料来源: 中原证券、公司公告

盈利预测

资产负债表	(亿元)				利润表	(亿元)			
	2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012E	2013E	2014E
流动资产	16.31	15.76	19.26	24.73	营业收入	15.34	19.03	24.86	32.48
现金	10.23	8.40	9.27	11.30	营业成本	7.29	9.11	11.96	15.72
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税费	0.15	0.19	0.25	0.33
应收票据	1.75	1.90	2.49	3.25	销售费用	4.88	5.71	7.46	9.75
应收款项	1.33	1.37	1.79	2.34	管理费用	1.13	1.37	1.79	2.34
存货	2.91	3.64	4.79	6.29	财务费用	-0.24	-0.28	-0.26	-0.31
其他	0.09	0.45	0.93	1.56	资产减值损失	0.03	0.01	0.01	0.01
非流动资产	2.88	5.53	6.04	5.76	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00

长期股权投资	0.01	0.00	0.00	0.00	投资收益	0.00	0.00	0.00	0.04
固定资产	1.23	4.05	5.68	5.39	营业利润	2.10	2.92	3.65	4.69
无形资产	0.37	0.36	0.34	0.32	营业外收入	0.08	0.07	0.00	0.00
其他	1.26	1.12	0.03	0.05	营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	<b>19.19</b>	<b>21.28</b>	<b>25.30</b>	<b>30.49</b>	<b>利润总额</b>	<b>2.18</b>	<b>2.98</b>	<b>3.65</b>	<b>4.69</b>
<b>流动负债</b>	<b>4.09</b>	<b>4.34</b>	<b>5.26</b>	<b>6.46</b>	所得税	0.31	0.45	0.55	0.70
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>净利润</b>	<b>1.87</b>	<b>2.54</b>	<b>3.10</b>	<b>3.99</b>
应付帐款	2.00	1.82	2.39	3.14	少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
预收帐款	1.22	1.26	1.32	1.39	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1.87</b>	<b>2.54</b>	<b>3.10</b>	<b>3.99</b>
其他	0.88	1.26	1.55	1.92	<b>BPS (元)</b>	<b>0.73</b>	<b>0.99</b>	<b>1.21</b>	<b>1.56</b>
<b>长期负债</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>					
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>主要财务比率</b>				
其他	0.00	0.00	0.00	0.00		<b>2011A</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
<b>负债合计</b>	<b>4.09</b>	<b>4.34</b>	<b>5.26</b>	<b>6.46</b>	<b>每股指标</b>				
股本	2.56	2.56	2.56	2.56	每股收益	0.73	0.99	1.21	1.56
资本公积金	9.69	9.69	9.69	9.69	每股经营现金	-0.21	-0.35	0.29	0.78
未分配利润	2.42	4.26	7.37	11.35	每股净资产	5.90	6.62	7.83	9.39
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>增长率</b>				
<b>母公司所有者权益</b>	<b>15.10</b>	<b>16.94</b>	<b>20.05</b>	<b>24.03</b>	营业收入增长率	24.54%	24.06%	30.63%	30.68%
<b>负债及权益合计</b>	<b>19.19</b>	<b>21.28</b>	<b>25.30</b>	<b>30.49</b>	营业利润增长率	37.40%	39.25%	25.21%	28.35%
					净利润增长率	39.19%	35.62%	22.44%	28.35%
<b>现金流量表</b>				(亿元)	<b>获利能力</b>				
	<b>2011A</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	毛利率	52.48%	52.15%	51.88%	51.61%
<b>经营活动现金流</b>	1.37	1.45	1.52	1.90	净利率	12.19%	13.33%	12.49%	12.27%
净利润	1.87	2.54	3.10	3.99	ROE	12.38%	14.97%	15.49%	16.58%
资产减值准备	0.03	0.01	0.01	0.01	ROIC	11.93%	23.73%	23.41%	24.93%
折旧摊销	0.12	0.20	0.40	0.51	<b>偿债能力</b>				
财务费用	-0.24	-0.28	-0.26	-0.31	资产负债率	19.23%	17.16%	17.24%	17.20%
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.04	流动比率	3.99	3.63	3.66	3.83
营运资金变动	0.00	-1.02	-1.73	-2.25	速动比率	3.27	2.79	2.75	2.85
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1.42</b>	<b>-1.92</b>	<b>-1.05</b>	<b>-0.21</b>	<b>营运能力</b>				
资本支出	0.00	-1.93	-1.05	-0.25	资产周转率	0.85	0.94	1.07	1.16
其他投资	-1.42	0.01	0.00	0.04	存货周转率	2.71	2.78	2.84	2.84
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-0.48</b>	<b>-0.42</b>	<b>0.26</b>	<b>0.31</b>	应收帐款周转率	14.33	14.62	16.30	16.27
借款变动	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>估值比率</b>				
其他	-0.48	-0.42	0.26	0.31	PE	23.56	17.36	14.18	11.05
<b>现金净增加额</b>	<b>-0.53</b>	<b>-0.89</b>	<b>0.74</b>	<b>2.00</b>	PB	2.92	2.60	2.20	1.83

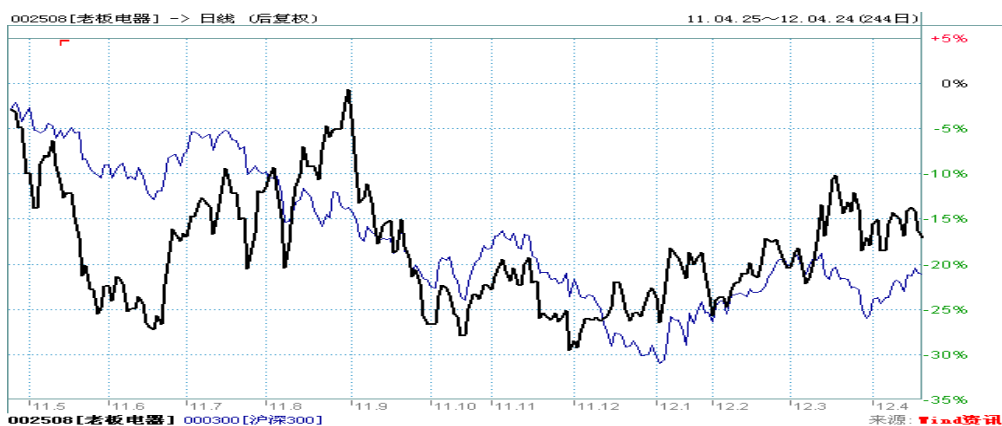
**市场数据 (2012-04-24)**

收盘价 (元)	17.20
一年内最高/最低 (元)	31.57/14.48
沪深300指数	2604.87
市净率 (倍)	2.92
流通市值 (亿元)	15.96

**基础数据 (2011-12-31)**

每股净资产 (元)	5.90
每股经营现金流 (元)	0.53
毛利率 (%)	52.48
净资产收益率 (%)	12.38
资产负债率 (%)	21.3221.32
总股本/流通股 (万股)	25600.00/9280.00
B股/H股 (万股)	/

**个股相对沪深300指数走势**



### 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

### 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

### 重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

### 免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

### 转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得转载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。