

胡铸强 CFA

执业证书编号: S0730511010013

021-50588666-8023

huzq@ccnew.com

稳定的高增长

老板电器(002508) 三季度点评报告

证券研究报告-点评报告

买入(维持)

发布日期: 2012-10-26

报告关键要素:

公司前三季度, 克服市场需求增速下降, 继续保持营收与盈利稳定增长。

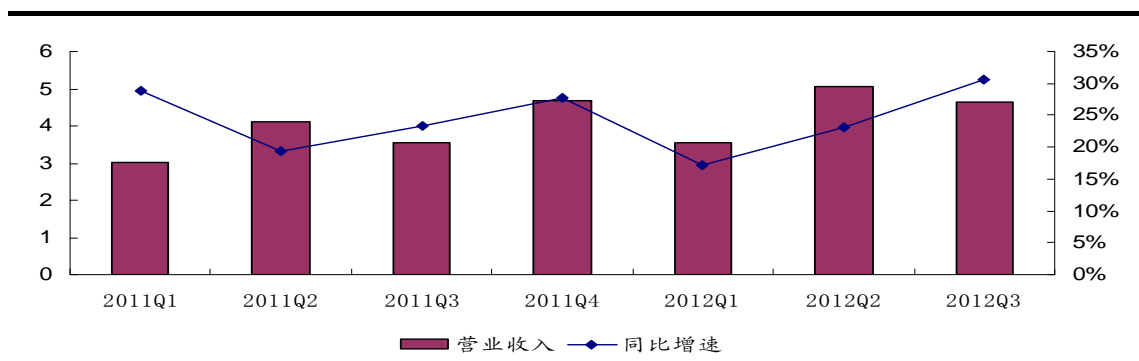
事件:

- 公司公布三季报, 三季度, 公司实现销售收入4.64亿元, 同比增长30.69%, 营业利润6478万元, 同比增长29.31%, 净利润5553万, 同比增长29.50%, 每股收益为0.22元。前三季度公司实现每股收益为0.63元。

点评:

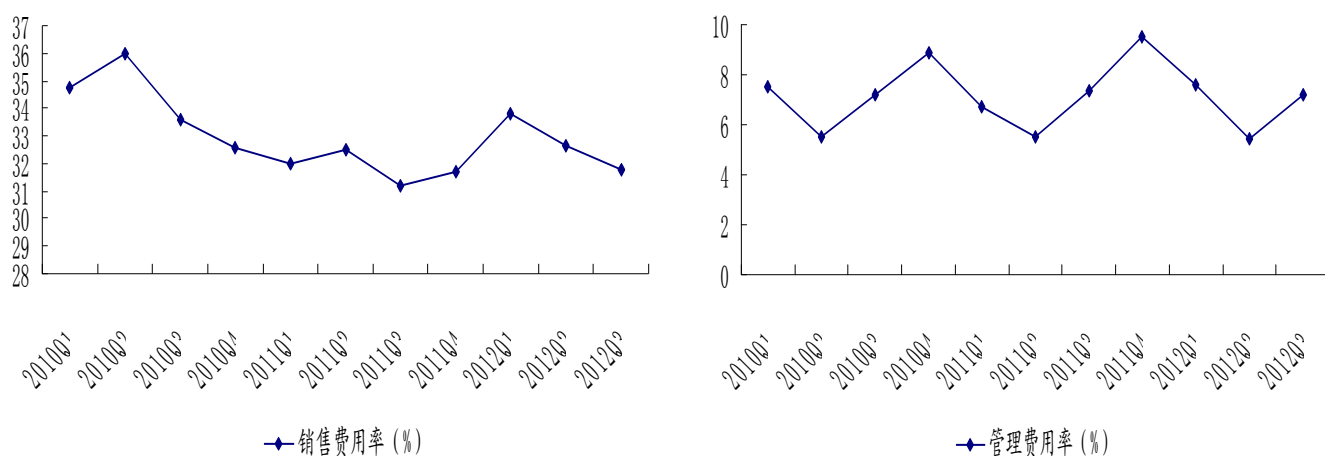
- 营业收入保持稳定增长。三季度公司实现销售收入4.64亿元, 同比增长30.69%, 增速较二季度回升7.56Pt。考虑到公司最核心的经销商渠道实行的是代销制, 公司营业收入数据更接近终端零售数据。公司在需求较为低迷的市场环境下仍保持较高的销售增速, 实属不易。
- 毛利率维持稳定。三季度, 公司主营业务毛利率为53.70%, 环比下降0.19Pt, 同比改善0.79Pt, 基本保持稳中微升趋势, 预计随着公司电子商务、工程销售等新兴渠道销售占比提升, 公司毛利率还有改善空间。
- 费用结构保持稳定。三季度, 公司销售费用支出为1.47亿元, 同比增长33.26%, 销售费用率为31.79%, 管理费用支出为3346万元, 同比增长28.03, 管理费用率为7.21%。期间费用与销售收入保持同步增长, 期间费用率保持稳定。
- 维持公司“买入”评级。预计公司2011、2012年每股收益分别为0.99元与1.21元, 对应的PE分别为17.22倍与14.10倍, 维持“买入”投资评级
- 风险提示。2013年, 公司募投项目投产, 短期内折旧可能使毛利率承压。

图1: 公司营收同比增速



资料来源: 中原证券、公司公告

图 2: 公司期间费用率保持稳定



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
<b>流动资产</b>	<b>16.31</b>	<b>15.76</b>	<b>19.26</b>	<b>24.73</b>	<b>营业收入</b>	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
<b>非流动资产</b>	<b>2.88</b>	<b>5.53</b>	<b>6.04</b>	<b>5.76</b>	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	<b>营业利润</b>	<b>2.10</b>	<b>2.92</b>	<b>3.65</b>	<b>4.69</b>
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>EPS (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>				
母公司所有者权益	15.10	16.94	20.05	24.03	营业收入增长率	24.54%	24.06%	30.63%	30.68%
负债及权益合计	19.19	21.28	25.30	30.49	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>	<b>(亿元)</b>				<b>获利能力</b>				
	2011A	2012E	2013E	2014E	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>	-1.42	-1.92	-1.05	-0.21	<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>	-0.48	-0.42	0.26	0.31	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	23.37	17.22	14.07	10.96
<b>现金净增加额</b>	-0.53	-0.89	0.74	2.00	PB	2.89	2.58	2.18	1.82

资料来源：中原证券

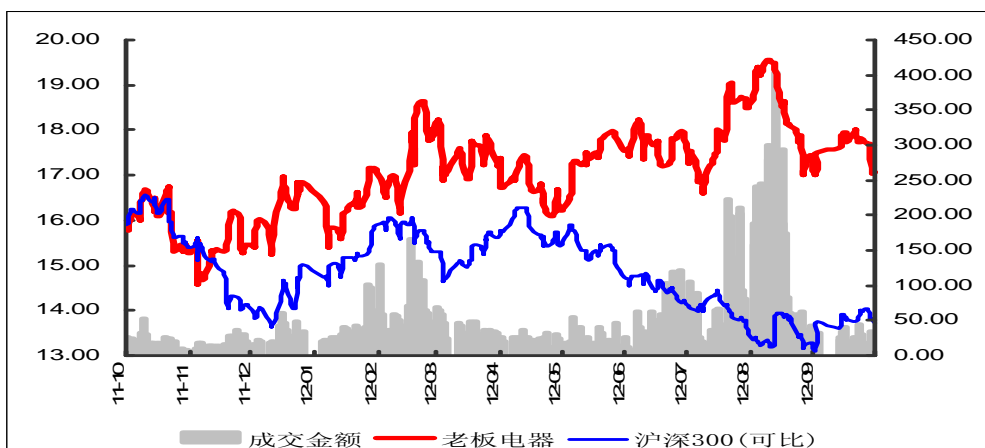
**市场数据 (2012-10-25)**

收盘价(元)	17.06
一年内最高/最低(元)	20.50/14.48
沪深300指数	2307.78
市净率(倍)	2.79
流通市值(亿元)	15.81

**基础数据 (2012-09-30)**

每股净资产(元)	6.33
每股经营现金流(元)	1.02
毛利率(%)	53.73
净资产收益率(%)	10.00
资产负债率(%)	25.6925.69
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、个人不得刊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。