

2012年10月26日

谢继勇

C0056@capital.com.tw

目标价(元) 20.00

公司基本资讯

产业别	家用电器		
A 股价(2012/10/25)	17.06		
深证成份指数(2012/10/25)	8602.81		
股价 12 个月高/低	19.57/14.6		
总发行股数 (百万)	256.00		
A 股数 (百万)	92.80		
A 市值 (亿元)	15.83		
主要股东	杭州老板实业集团有限公司 (50.38%)		
每股净值 (元)	6.33		
股价/账面净值	2.69		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	0.24	1.19	8.61

近期评等

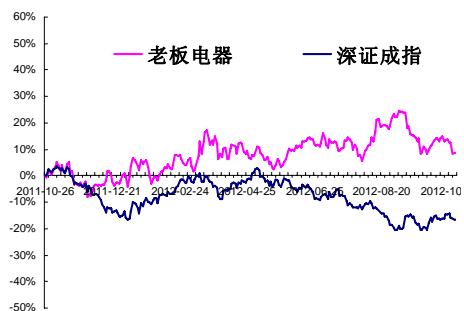
出刊日期	前日收盘	评等
--	--	--

产品组合

机构投资者占流通 A 股比例

保险公司	1.03%
基金	4.81%
社保基金	2.36%
阳光私募	0.92%
一般法人	7.38%

股价相对大盘走势



老板电器(002508.SZ)

Buy 买入 (维持)

三季度点评: 业绩持续稳健增长

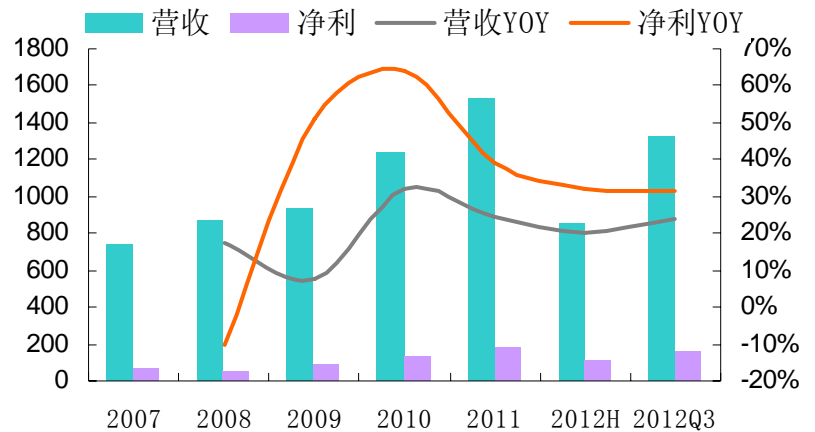
公司前三季度净利润增长 31.6%，延续了上半年的较好表现，在家电业景气下行的情况下逆势收获亮丽业绩。由于长期专注于中高端厨电，公司已经具备较强的品牌影响力，多元化的销售拓展有望助推业绩长期稳定增长。

- **业绩表现:** 公司前三季实现营收 13.22 亿元, YoY 增长 24%, 实现净利润 1.62 亿元, YoY 增长 31.6%, EPS0.63 元, 符合预期。其中, 3Q 单季营收 4.64 亿元, YoY 增长 31%, 实现净利润 0.56 亿元, YoY 增长 30.23%。
- **经营分析:** 3Q 单季营收增长 31%, 增速较上半年提升约 10 个百分点, 主要是促销力度加大所致; 净利润增长 30.23%, 与营收同步增长。公司毛利率仍保持在较高水准, 3Q 毛利率 53.7%, 同比提升 0.8 个百分点, 不过由于基期的关系, 同比改善幅度较上半年有所收窄; 环比则略降 0.19 个百分点, 主要是国庆前夕让利促销所致。3Q 净利润率 11.76%, 同比略降 0.3 个百分点, 主要原因是营业税和销售费用率略有提高。
- **盈利预测与投资建议:** 我们看好公司在中高端厨电领域的品牌影响力, 多元化的销售策略将继续发挥作用, 带动产品销售稳定增长。展望未来, 我们认为, 在 3Q 房地产销售回暖的带动下, 4Q 公司销售将至少保持 20% 以上的增长, 毛利率稳定在 53% 左右, 不过考虑到去年基期较高, 4Q 业绩同比增速将有所回落。
- **预计公司 2012、2013 年分别可实现净利润 2.3 亿元、2.98 亿元, YoY 分别增长 24% 和 28%; EPS 为 0.9 元和 1.16 元。目前股价对应 2012、2013 年 PE 分别为 18.9 倍和 14.7 倍, 估值水平偏低, 给予“买入”的投资建议。**
- **风险提示:** 房地产销售低于预期; 行业竞争加剧导致价格战

..... 接续下页 .....

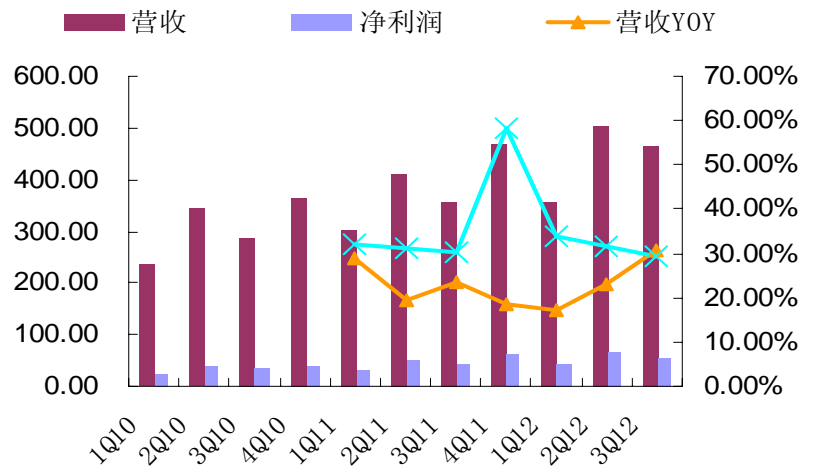
年度截止 12 月 31 日		2009	2010	2011	2012E	2013E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	82	134	187	231	298
同比增减	%	51.09%	64.17%	39.19%	23.77%	28.64%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.682	0.840	0.730	0.904	1.163
同比增减	%	51.09%	23.13%	-13.01%	23.77%	28.64%
A 股市盈率(P/E)	X	25.02	20.32	23.36	18.87	14.67
股利 (DPS)	RMB 元		0.30	0.20	0.30	0.30
股息率 (Yield)	%	0.00%	1.76%	1.17%	1.76%	1.76%

图 1. 老板电器营收和净利润（百万元）



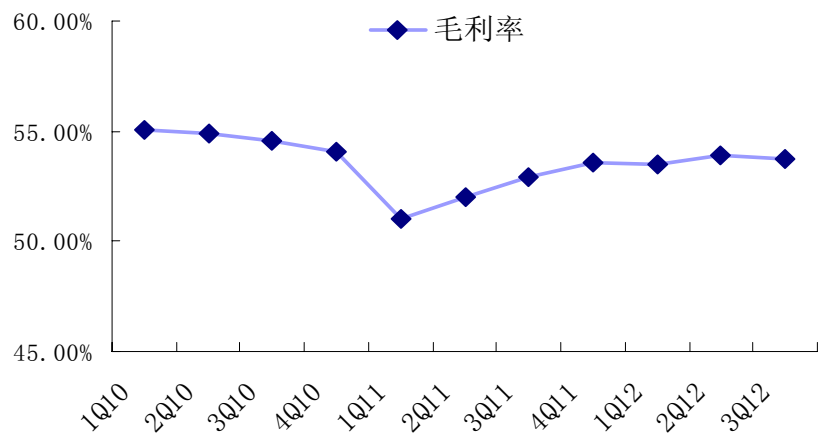
资料来源：公司公告，群益上海研究部

图 2. 单季度营收和净利润（百万元）



资料来源：公司公告，群益上海研究部

图 3. 老板电器综合毛利率



资料来源：公司公告，群益上海研究部

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER  $\geq$  30%); 买入 Buy (30% > ER  $\geq$  10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER  $\leq$  -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER  $\leq$  -30%)

附一：合并损益表

百万元	2009	2010	2011	2012E	2013E
营业额	934	1232	1534	1883	2241
经营成本	840	1079	1324	1629	1923
销售费用	340	421	488	611	717
管理费用	70	90	113	142	174
财务费用	-1	-3	-24	-12	-10
营业利润	94	152	210	254	318
营业外收入	1	4	8	23	60
税前利润	94	156	218	269	346
所得税	12	22	31	39	48
少数股东权益	0	0	0	-1	0
净利润	82	134	187	231	298

附二：合并资产负债表

百万元	2009	2010	2011	2012E	2013E
货币资金	175	1075	1023	1092	1226
应收账款	92	86	128	148	170
存货	195	246	291	350	420
流动资产合计	540	1547	1631	1781	2033
固定资产	70	73	123	136	149
非流动资产合计	109	137	288	308	331
资产总计	648	1684	1919	2089	2365
流动负债合计	227	313	409	434	460
非流动负债合计	0	0	0	36	37
负债合计	227	313	409	470	497
股本	120	160	256	256	256
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	422	1371	1510	1619	1868
负债及股东权益合计	648	1684	1919	2089	2365

附三：合并现金流量表

百万元	2009	2010	2011	2012E	2013E
经营活动产生的现金流量净额	127	116	137	242	303
投资活动产生的现金流量净额	-15	-37	-142	-120	-120
筹资活动产生的现金流量净额	0	820	-48	-50	-50
现金及现金等价物净增加额	111	899	-54	72	133

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不在此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证; @。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。