

## 老板电器 (002508) 2012 年年报点评: 看好公司未来盈利水平

中航证券金融研究所  
 成燕 证券执业证书号: S0640512110004  
 电话: 0755-83689717  
 邮箱: chengyan308@163.com

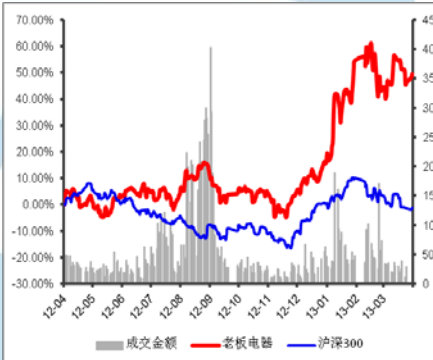
行业分类: 家用电器

2013 年 04 月 10 日

公司投资评级	买入
6-12 个月目标价	30
当前股价 (13.04.09)	25.25

基础数据	
上证指数	
总股本 (亿)	2.56
流通 A 股 (亿)	0.928
流通 B 股 (亿)	0
流通 A 股市值 (亿)	64.64
每股净资产 (元)	6.75
ROE (2012)	15.52%
资产负债率	25.36%
动态市盈率	34.5
市净率	3.70

近一年公司走势与沪深 300 指数对比



资料来源: wind

### 年报摘要:

2012 年, 公司实现营业收入 19.63 亿元, 同比增长 27.96%; 实现归属上市公司股东的净利润 2.68 亿元, 同比增长 43.34%; 稀释每股收益 1.05 元, 同比增长 43.84%; 净资产收益率 16.65%, 同比增加 3.64 个百分点。拟每 10 股派发现金股利 3 元 (含税)。

### 我们的观点:

**主营业务盈利水平表现强劲。**2012 年毛利率、净利率分别增长 1.1 和 1.18 个百分点。分品类来看, 油烟机和灶具毛利率分别为 54.65% 和 56.18%, 同比分别增长了 2.39 和 1.1 个百分点; 消毒柜毛利率为 46.02%, 同比略有下滑, 但就整体而言, 公司主营产品盈利能力较上年有所增强; 费用方面, 2012 年销售费用率、管理费用率分别为 30.51%、8.25%, 同比下降 0.3 个百分点, 增加 0.88 个百分点; 三项费用率合计与上年相比基本持平, 整体控制良好, 使得毛利率和净利率的增幅基本一致。

**注重研发且成果显著。**公司加大产品开发力度, 研发支出总额同比增长 30.96%, 2012 年, 技术中心开发完成新品 34 款, 获得发明专利 1 项, 实用新型专利 27 项, 外观设计专利 13 项。极速 G6 套装和简爱 C3 的推出得到了市场的认可。隐形吸油烟机 8000, 为国内首创的隐藏式设计, 满足了消费者的需求, 深受市场好评。2012 年, 公司市场份额提升显著, 吸油烟机、嵌入式燃气灶、嵌入式消毒柜销售量市场份额分别提升 2.44、1.76、2.72 个百分点。同时吸油烟机零售量和零售额实现了全面双双超越竞争对手。

**“两大任务、三大目标”看好其盈利能力。**公司以提升品质为首任, 且制定了“未来三年增长率、市场份额及超越竞争者 30%”的目标。其中, 力争未来 3 年实现年复合增长率达 30%, 其对应 2013 年实现销售收入 25.3 亿元。

**估值与建议。**在行业复苏的大背景下, 公司作为厨电的龙头企业, 我们看好其未来的盈利能力。预计 2013 年、2014 年、2015 年 EPS 分别为 1.31 元、1.65 元、1.99 元, 对应 PE 为 19.23 倍、15.34 倍、12.71 倍, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 原材料价格异常波动, 房地产调控

股市有风险 入市须谨慎

中航证券金融研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址: 深圳市深南大道 3024 号航空大厦 29 楼  
 公司网址: www.avicsec.com  
 联系电话: 0755-83692635  
 传真: 0755-83688539

**图 1. 公司财务状况简表 (单位: 元)**

项目	本年发生数	上年发生数	同比增减情况
主营业务收入	1,939,125,204.57	1,511,573,914.24	28.29%
其他业务收入	23616149.25.25	22,313,677.81	5.84%
营业收入合计	1,962,741,353.82	1,533,887,592.05	27.96%
主营业务成本	910,202,688.94	727,139,261.45	25.18%
其他业务成本	830,581.44	1,734,389.18	-52.11%
营业成本合计	911,033,270.38	728,873,650.63	24.99%

**图 2. 财务预测与估值**

财务和估值数据摘要						
单位:百万元	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	1231.60	1533.89	1962.74	2530.00	3289.00	3980.00
增长率 (%)	31.84%	24.54%	27.96%	28.90%	30.00%	21.01%
归属母公司股东净利润	134.34	186.99	268.04	336.14	421.28	508.62
增长率 (%)	64.17%	39.19%	43.34%	25.41%	25.33%	20.73%
每股收益(EPS)	0.525	0.730	1.047	1.313	1.646	1.987
每股股利(DPS)	0.343	0.188	0.000	0.000	0.000	0.000
每股经营现金流	0.475	0.536	1.268	-0.067	2.057	4.974
销售毛利率	54.60%	52.48%	53.58%	53.00%	53.10%	53.00%
销售净利率	10.91%	12.19%	13.37%	13.29%	12.81%	12.78%
净资产收益率(ROE)	9.80%	12.38%	15.52%	16.29%	16.96%	16.99%
投入资本回报率(ROIC)	30.42%	28.22%	26.86%	29.38%	25.98%	30.06%
市盈率(P/E)	48.12	34.57	24.12	19.23	15.34	12.71
市净率(P/B)	4.71	4.28	3.74	3.13	2.60	2.16
股息率(分红/股价)	0.014	0.007	0.000	0.000	0.000	0.000

## 投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。  
持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。  
卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。  
中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。  
减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

## 分析师简介

成燕，SAC执业证书号：S0640512110004，湖北工业大学管理系毕业，2010年11月加入中航证券金融研究所，从事家电及家用轻工行业的研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

### 免责声明：

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性，而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。