

老板电器 (002508)

—品牌、渠道多元化稳步前行

投资评级 推荐 评级调整 评级不变 收盘价 31.25 元

投资要点:

◆ 行业竞争相对平稳，需求持续平稳增长

零售市场监测数据显示，公司厨电产品市场占有率目前已达到 20%左右，借鉴白电行业竞争格局的经验，市场达到寡头竞争的局面，龙头市场占有率至少要提高到百分之三十以上，相比之下，厨电行业处于竞争相对平稳的环境。过去两年，厨电行业需求小幅下滑，未来随着房地产市场调控相对平稳，行业需求有望实现平稳增长。

◆ 品牌渠道多元化稳步前行

2012 年成立名气公司，以名气品牌打入三四级市场，与美的和华帝形成竞争，分享城镇化进程带来的需求；同时引入全进口的“帝泽”品牌，专攻超高端房地产精装修市场，完成了品牌多元化、层次化布局，各品牌独立运营，一方面，稳固“老板”品牌在一二级市场地位，另一方面，以名气辐射三四级市场，同时会选择合适的时机，进入海外市场；近两年以电子商务为代表的新兴渠道快速崛起，公司较早拓展网络购物、电视购物、精装修工程等新兴渠道，未来依然加大对新渠道的投入和尝试。

◆ “三个 30%” 增长目标切实可行

公司在 2012 年报中提出“三个 30%”增长目标，在上市以来的过去三年中，公司的年净利润增长率均超过 40%，未来随着公司市场占有率的进一步提升；城镇化需求的加速增长；行业需求的回暖等因素，我们认为，年复合增长率百分之三十的目标切实可行；随着人们对品牌追求的提高，未来行业集中度进一步提升，未来三年市场占有率达到 30%正是公司作为龙头的合理地位；公司利用上市后的平台，实现了过去几年的快速发展，与竞争对的相比，公司的诸多优势脱颖而出，超越竞争对手 30%的目标不是空谈。

◆ 盈利预测与投资建议

我们预计，公司 2013/2014/2015 年将实现基本每股收益 1.38/1.77/2.28 元，对应 2013/2014/2015 年动态 PE 分别为 23/18/14 倍，公司估值水平相对合理，我们看好公司长期的发展潜力，维持对公司“推荐”的投资评级。

◆ 风险提示

房地产市场继续低迷；原材料价格波动

发布时间：2013 年 5 月 10 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	32.20/16.07
上证指数/深圳成指	2232.97/9050.08
50 日均成交额(百万元)	43.64
市净率(倍)	4.63
股息率	0.96%

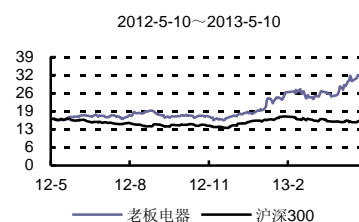
基础数据

流通股(百万股)	92.80
总股本(百万股)	256.00
流通市值(百万元)	2900.00
总市值(百万元)	8000.00
每股净资产(元)	6.75
净资产负债率	34.25%

股东信息

大股东名称	杭州老板实业集团有限公司
持股比例	50.38%
国元持仓情况	

52 周行情图



相关研究报告

《国元证券公司研究-老板电器(002508)公司点评报告：稳定高成长的厨电龙头》，2013-3-27

联系方式

研究员： 邹翠利
执业证书编号：S0020511030012
电 话： 021-51097188-1922
电 邮： zoucui@gyzq.com.cn

联系人： 赵喜娟
电 话： 021-51097188-1952
手 机： 18616810028
电 邮： zhaoxijuan@gyzq.com.cn
地 址： 中国安徽省合肥市寿春路 179 号
(230001)

附表 盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	1940	2318	2889	3629	营业收入	1963	2552	3317	4312
现金	1120	1284	1543	1889	营业成本	911	1174	1526	1984
应收账款	141	194	247	324	营业税金及附加	22	27	36	46
其它应收款	7	9	12	15	营业费用	599	790	1022	1331
预付账款	11	14	18	23	管理费用	162	203	268	346
存货	316	428	547	715	财务费用	-29	-41	-48	-59
其他	345	390	522	663	资产减值损失	1	2	2	2
非流动资产	392	462	500	535	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	1	1	1	1	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	347	441	502	544	营业利润	297	397	513	662
无形资产	40	39	39	39	营业外收入	12	11	11	11
其他	5	-19	-43	-50	营业外支出	2	1	1	1
资产总计	2332	2781	3389	4164	利润总额	307	406	522	672
流动负债	591	693	886	1114	所得税	45	59	76	97
短期借款	0	0	0	0	净利润	262	347	447	575
应付账款	298	363	481	621	少数股东损益	-6	-5	-8	-9
其他	293	330	406	493	归属母公司净利润	268	352	454	584
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	293	396	516	665
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.05	1.38	1.77	2.28
其他	0	0	0	0					
负债合计	591	693	886	1114					
少数股东权益	14	9	1	-8					
股本	256	256	256	256					
资本公积	969	969	969	969					
留存收益	502	854	1276	1832					
归属母公司股东权益	1727	2079	2501	3058					
负债和股东权益	2332	2781	3389	4164					
现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	324	223	334	409	成长能力				
净利润	262	347	447	575	营业收入	28.0%	30.0%	30.0%	30.0%
折旧摊销	25	41	52	62	营业利润	41.8%	33.5%	29.2%	29.2%
财务费用	-29	-41	-48	-59	归属于母公司净利润	43.3%	31.5%	28.8%	28.6%
投资损失	-0	-0	-0	-0	获利能力				
营运资金变动	36	-127	-119	-173	毛利率	53.6%	54.0%	54.0%	54.0%
其它	30	3	3	5	净利率	13.7%	13.8%	13.7%	13.5%
投资活动现金流	-196	-100	-91	-94	ROE	15.5%	17.0%	18.2%	19.1%
资本支出	166	108	86	93	ROIC	45.3%	45.3%	49.5%	52.8%
长期投资	-30	-0	0	-0	偿债能力				
其他	-60	8	-5	-1	资产负债率	25.4%	24.9%	26.2%	26.8%
筹资活动现金流	-32	41	16	31	净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
短期借款	0	0	0	0	流动比率	3.28	3.35	3.26	3.26
长期借款	0	0	0	0	速动比率	2.75	2.73	2.64	2.62
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	0	0	0	0	总资产周转率	0.92	1.00	1.08	1.14
其他	-32	41	16	31	应收账款周转率	14	14	14	14
现金净增加额	97	164	259	346	应付账款周转率	3.66	3.55	3.62	3.60
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	1.05	1.38	1.77	2.28
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.27	0.87	1.31	1.60
					每股净资产(最新摊薄)	6.75	8.12	9.77	11.94
					估值比率				
					P/E	29.69	22.58	17.53	13.63
					P/B	4.61	3.83	3.18	2.60
					EV/EBITDA	23	17	13	10

资料来源：国元证券研究中心

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义

二级市场评级

强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%” 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上

(2) 行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

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。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资标的的投资建议或要约邀请。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。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。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn