

老板电器 (002508) 2013 年中报点评: 增长稳定, 看好公司成长性

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

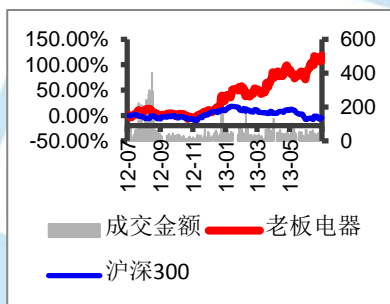
2013 年 07 月 26 日

公司投资评级	买入
6-12 个月目标价	
当前股价 (13.03.07)	36.53

基础数据

上证指数	2013.19
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)	96.51
每股净资产 (元)	6.75
ROE (2013.6)	8.05%
资产负债率	28.79%
动态市盈率	34.1
市净率	5.65

近一年公司走势与沪深 300 指数对比



资料来源: wind

事件:

公司发布 2013 年半年度报告, 报告期内, 共实现营业收入 11.53 亿元, 同比增长 34.26%; 归属于母公司所有者的净利润 1.45 亿元, 同比增长 35.73%。

我们的观点:

二季度增长稳定。报告期内公司主营业务收入增长稳定, 我们认为其主要由以下几方面因素所致。一方面, 2013 年上半年国内房地产市场延续回暖走势, 成交量持续增长, 从而带动了厨房电器产品的销售, 公司出货量表现较好; 另一方面, 公司渠道管理能力突出, KA 传统渠道和新兴网络购物渠道, 通过直配送的开展, 提升了配送效率与客户体验, 取得了 200% 的高速增长, 电视购物取得了 60% 的增长, 这些都使得主营规模迅速提升。

毛利率上升, 费用率微增。公司毛利率同比上升 0.47 个百分点, 销售费用率为 33%, 较上年同期有 0.38 个百分点的微增长, 属合理范围。公司注重研发的投入及管理能力的培养, 2013 年 2 季度公司管理费用同比增长了 53.4%, 管理费用率为 7.24%, 同比上升了 0.9 个百分点。

明确目标, 稳步前进。公司于 2012 年制定目标“3 年 30% 复合增长”。2013 年上半年公司实现营业收入 11.53 亿元, 同比增长 34.26%, 归属于母公司所有者的净利润 1.45 亿元, 同比增长 35.73%。主力产品吸油烟机零售额市场份额为 21.86%, 相对于 2012 年底已提升 2.2 个百分点。吸油烟机销售量市场份额为 15.01%, 领先主要竞争对手 15%。在目标明确的大背景下, 公司稳步前进, 增长迅速, 有望实现目标。

估值与建议。公司主力产品吸油烟机零售量、零售额市场份额分别为 15.01%、21.86%, 燃气灶零售量、零售额市场份额分别为 12.57%、19.46%, 均为行业第一并有望继续保持, 公司成长力依旧, 维持 13 年、14 年 EPS 分别为 1.35 元、1.77 元, 对应目前股价 PE 分别为 27 倍、20 倍, 维持公司“买入”评级。

风险提示: 房地产调控超预期, 多品牌运营低于预期

股市有风险 入市须谨慎

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

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	2540.00	3303.00	4146.80
增长率(%)	31.84%	24.54%	27.96%	29.41%	30.04%	25.55%
归属母公司股东净利润	134.34	186.99	268.04	346.60	453.06	574.95
增长率(%)	64.17%	39.19%	43.34%	29.31%	30.72%	26.91%
每股收益(EPS)	0.525	0.730	1.047	1.354	1.770	2.246
每股股利(DPS)	0.343	0.188	0.200	0.497	0.650	0.825
每股经营现金流	0.475	0.536	1.268	0.079	2.501	0.644
销售毛利率	54.60%	52.48%	53.58%	53.00%	53.86%	54.00%
销售净利率	10.91%	12.19%	13.37%	13.36%	13.42%	13.57%
净资产收益率(ROE)	9.80%	12.38%	15.52%	17.81%	20.29%	22.14%
投入资本回报率(ROIC)	47.17%	48.13%	42.58%	46.39%	42.39%	69.12%
市盈率(P/E)	59.63	42.84	29.88	23.11	17.68	13.93
市净率(P/B)	5.84	5.30	4.64	4.12	3.59	3.08
股息率(分红/股价)	0.011	0.006	0.006	0.016	0.021	0.026
报表预测						
利润表	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	1231.60	1533.89	1962.74	2540.00	3303.00	4146.80
减: 营业成本	559.11	728.87	911.03	1193.80	1524.00	1907.53
营业税金及附加	12.45	14.88	21.63	24.38	35.67	45.61
营业费用	421.00	488.36	599.16	736.60	974.39	1210.87
管理费用	89.96	113.40	162.12	209.30	275.14	354.14
财务费用	-3.15	-23.78	-29.50	-23.17	-27.88	-33.38
营业利润	152.48	209.51	297.12	399.09	521.67	662.03
利润总额	156.22	217.57	307.18	399.09	521.67	662.03
减: 所得税	21.88	30.57	44.85	59.86	78.25	99.30
净利润	134.34	186.99	262.34	339.23	443.42	562.73
归属母公司股东净利润	134.34	186.99	268.04	346.60	453.06	574.95
资产负债表	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
货币资金	1051.51	989.28	1071.74	987.97	1489.84	1477.08
应收和预付款项	226.31	317.07	474.38	562.06	658.65	812.48
存货	245.99	291.42	315.88	552.49	556.07	831.46
资产总计	1659.71	1884.21	2282.29	2482.60	3044.43	3421.94
负债合计	288.66	374.17	541.43	529.78	814.54	840.43
股东权益合计	1371.04	1510.04	1740.86	1952.83	2229.90	2581.51
负债和股东权益合计	1659.71	1884.21	2282.29	2482.60	3044.43	3421.94
现金流量表	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
经营性现金净流量	121.58	137.17	324.59	220.32	340.35	364.97
投资性现金净流量	-37.07	-142.39	-195.82	-103	-60	-121
筹资性现金净流量	820.17	-48.00	-31.51	-104.09	-138.48	-177.73
现金流量净额	904.64	-53.25	97.12	13.23	141.87	66.24

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。