

老板电器 (002508)

—高质量超预期增长

投资评级 推荐 评级调整 评级不变 收盘价 29.37 元

事件:

公司今日发布 2014 年中报, 报告称, 报告期内, 公司共实现营业收入 16.00 亿元, 同比增长 38.74%; 归属于母公司所有者的净利润 2.18 亿元, 同比增长 50.51%。根据中怡康零售监测报告, 截至 2014 年 6 月底, 公司主力产品吸油烟机零售量、零售额市场份额分别为 16.72%、24.49%, 燃气灶零售量、零售额市场份额分别为 13.91%、21.61%, 持续保持行业第一。

结论:

公司中报超越市场预期, 我们认为, 厨电市场相比白电市场, 仍然处于快速发展的阶段, 房地产板块的低迷, 对行业的影响有限。经过上半年的回调, 以及业绩的屡超预期, 公司目前估值已进入历史低位, 维持推荐的评级。

正文:

※ “三个 30%” 目标完成基本无悬念

2014 年上半年, 公司实现营业收入 16.00 亿元, 同比增长 38.74%; 截止 2014 年 6 月底, 公司主力产品吸油烟机零售额市场份额为 24.49%, 相对于 2013 年底已提升 1.8 个百分点; 吸油烟机销售量市场份额为 16.72%, 领先主要竞争对手 30.4%。公司“三个 30%”目标中, 营收与领先对手的目标都在计划中实现, 到 2016 年市场份额达到 30% 的目标在三大品牌共同发力的情况下, 我们认为, 完成的结果基本无悬念。

※ 盈利能力稳步增升, 实现高质量增长

报告期内, 公司毛利率 56.2%, 同比增长 2.1 个百分点, 净利润率 13.37%, 同比增长 1.2 个百分点。公司在市场份额提升、营销投入加大, 名气品牌快速增长的经营状况下, 依然实现了盈利能力的稳步上升, 实现高质量的增长, 使得净利润的增长大幅高于收入增长, 实属难得。

※ 盈利预测与投资建议

我们预计公司 2014/2015/2016 年实现基本每股收益 1.99/2.58/3.12 元, 对应公司 2014/2015/2016 年动态 PE 分别为 15/12/10 倍, 公司估值已处于历史, 维持“推荐”评级

发布时间: 2014 年 7 月 25 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	42.79/27.67
上证指数/深圳成指	2105.06/7503.40
50 日均成交额(百万元)	55
市净率(倍)	4.48
股息率	1.40%

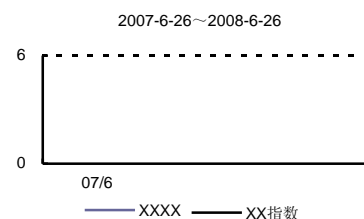
基础数据

流通股(百万股)	313.25
总股本(百万股)	320.00
流通市值(百万元)	92
总市值(百万元)	93.98
每股净资产(元)	6.36
资产负债率	37.39%

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) 年报点评: 三个 30% 目标稳健实现中》, 2014-4-10
《国元证券公司研究-老板电器 (002508) 调研简报: 中国厨电行业的领导者》, 2013-8-1

联系方式

研究员: 邹翠利
执业证书编号: S0020511030012
电话: 021-51097188-1922
电邮: zoucuili@gyqz.com.cn
地址: 中国安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券 (230000)

附表 盈利预测表

资产负债表		单位:百万元				利润表		单位:百万元			
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E	会计年度	2013	2014E	2015E	2016E		
流动资产	2340	3013	3934	4963	营业收入	2654	3450	4485	5382		
现金	1280	1629	2136	2805	营业成本	1209	1552	2018	2422		
应收账款	210	262	341	409	营业税金及附加	28	34	45	54		
其他应收款	7	12	16	19	营业费用	798	1037	1348	1617		
预付账款	14	16	20	24	管理费用	210	276	359	431		
存货	449	574	747	896	财务费用	-36	-43	-55	-73		
其他流动资产	380	519	675	809	资产减值损失	4	3	3	3		
非流动资产	462	431	400	368	公允价值变动收益	0	0	0	0		
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	-0	0	0	0		
固定资产	332	318	294	266	营业利润	440	590	768	929		
无形资产	93	93	93	93	营业外收入	7	8	8	8		
其他非流动资产	38	21	13	9	营业外支出	3	3	3	3		
资产总计	2803	3444	4334	5330	利润总额	444	595	773	934		
流动负债	761	894	1123	1321	所得税	66	86	112	135		
短期借款	0	0	0	0	净利润	378	509	661	798		
应付账款	406	466	605	727	少数股东损益	-8	0	0	0		
其他流动负债	355	428	517	594	归属母公司净利润	386	509	661	798		
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	440	578	744	887		
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.51	1.99	2.58	3.12		
其他非流动负债	0	0	0	0	主要财务比率						
负债合计	761	894	1123	1321	会计年度	2013	2014E	2015E	2016E		
少数股东权益	6	6	6	6	成长能力						
股本	256	256	256	256	营业收入	35.2%	30.0%	30.0%	20.0%		
资本公积	969	969	969	969	营业利润	48.0%	34.2%	30.2%	20.9%		
留存收益	810	1319	1980	2778	归属于母公司净利润	43.9%	31.9%	29.9%	20.8%		
归属母公司股东权益	2036	2544	3205	4003	获利能力						
负债和股东权益	2803	3444	4334	5330	毛利率(%)	54.4%	55.0%	55.0%	55.0%		
现金流量表		单位:百万元				净利率(%)	14.5%	14.7%	14.7%	14.8%	
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E	ROE(%)	18.9%	20.0%	20.6%	19.9%		
经营活动现金流	323	307	451	596	ROIC(%)	45.4%	50.9%	56.8%	60.8%		
净利润	378	509	661	798	偿债能力						
折旧摊销	36	30	31	32	资产负债率(%)	27.2%	26.0%	25.9%	24.8%		
财务费用	-36	-43	-55	-73	净负债比率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%		
投资损失	0	0	0	0	流动比率	3.08	3.37	3.50	3.76		
营运资金变动	-96	-193	-190	-165	速动比率	2.49	2.73	2.84	3.08		
其他经营现金流	41	4	5	4	营运能力						
投资活动现金流	-87	0	0	0	总资产周转率	1.03	1.10	1.15	1.11		
资本支出	119	0	0	0	应收账款周转率	14	14	14	14		
长期投资	31	-0	0	0	应付账款周转率	3.43	3.56	3.77	3.64		
其他投资现金流	62	0	0	0	每股指标 (元)						
筹资活动现金流	-77	43	55	73	每股收益(最新摊薄)	1.51	1.99	2.58	3.12		
短期借款	0	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	1.26	1.20	1.76	2.33		
长期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	7.95	9.94	12.52	15.64		
普通股增加	0	0	0	0	估值比率						
资本公积增加	0	0	0	0	P/E	19.92	15.05	11.65	9.56		
其他筹资现金流	-77	43	55	73	P/B	3.76	3.00	2.39	1.91		

现金净增加额	158	349	506	669	EV/EBITDA	15	12	9	7
--------	-----	-----	-----	-----	-----------	----	----	---	---

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