

推荐 (维持)

老板电器(002508)2014 年三季度报报点评

风险评级：一般风险

“小格力”继续超预期，维持“推荐”评级

2014 年 10 月 24 日

投资要点：

蒋孟钢

SAC 执业证书编号：

S0340512030001

电话：0769-22110785

邮箱：JMG@dgzq.com.cn

事件：报告期内公司实现主营收入24.93亿元，同比增长36.74%，其中三季度实现8.94亿元，同比增长33.31%；实现归属母公司股东净利润3.46亿元，同比增长47.23%，其中三季度实现1.28亿元，同比增长42.00%；预计全年实现归属净利润同比增幅区间在30%-50%之间。

点评：

■ **精细化管理持续提升毛利率：**三季度公司归属净利率达 14.37%，同比提升 0.88 个百分点，在去年同期政府补助带来的基数影响下，当期盈利能力仍持续提升的主因在于以下两方面：一方面，受产品结构优化及高毛利电商收入占比提升等因素推动，三季度综合毛利率达 55.75%，同比提升 0.76 个百分点；另一方面，当期销售费用率下滑 1.18 个百分点，对冲管理费用增加的不利影响，使得期间费用率总体下滑 0.95 个百分点。

■ **渠道变革与股权激励双支撑：**公司目前正积极推进渠道下沉改革，包括：将一级代理商扩充为 200-300 个，通过扁平化管理及原团队帮助新团队快速成长，并要求原分公司给予成员股份以提升积极性，在此背景下三四级市场将成为公司新的增长引擎；同时，近期公司推出股权激励计划，行权条件为未来三年净利润增速分别在 30%左右，其将为公司“三年 30%”目标实现提供坚实支撑，有力打消市场对公司长期成长性担忧。

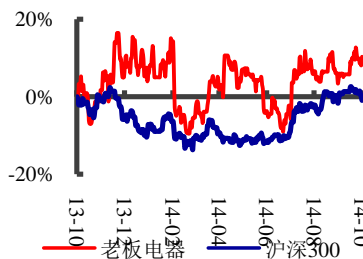
■ **维持公司“推荐”评级：**我们之前在深度报告“大行业，小公司”中指出，目前格局下公司短期增速确定且长期增长亦无须担忧，公司有望成为厨卫行业中的格力电器。我们强烈看好公司基于业绩增速确定性带来的估值切换行情，预计公司 14、15 年 EPS 分别为 1.88、2.51 元，对应目前股价 PE 仅为 16.6、12.5 倍。

主要数据

2014 年 10 月 23 日

收盘价(元)	31.27
总市值(亿元)	10,0.06
总股本(亿股)	3.20
流通股本(亿股)	3.12
ROE(TTM)	22.04%
12月最高价(元)	42.79
12月最低价(元)	25.51

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

主要财务指标预测表

单位(百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
主营收入(百万)	2,653.81	3,452.61	4,402.07	5,569.50
增长率(%)	35.21	30.10	27.50	26.52
净利润(百万)	385.63	481.26	642.53	814.10
增长率(%)	43.87	24.80	33.51	26.70
毛利率(%)	54.44	54.70	54.60	54.80
净利率(%)	14.53	13.94	14.60	14.62
ROE(%)	18.89	19.55	21.89	23.02
每股收益(元)	1.51	1.88	2.51	3.18

资料来源：东莞证券研究所，Wind

东莞证券投资评级体系:

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内, 股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内, 股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内, 股价表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 5% 以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中, 不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即: 权证以及衍生品市场的研究报告, 其基础风险评级为高风险; 股票、偏股型基金市场方面的研究报告, 其基础风险评级为一般风险; 债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告, 其基础风险评级为低风险。

分析师承诺:

本人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、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点, 不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系, 没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益, 或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明:

东莞证券为全国综合性证券公司, 具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司(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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠, 但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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, 亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下, 本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险, 据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有, 未经本公司事先书面许可, 任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发, 需注明本报告的机构来源、作者和发布日期, 并提示使用本报告的风险, 不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的, 应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码: 523000

电话: (0769) 22119430

传真: (0769) 22119430

网址: www.dgzq.com.cn