

家电行业

2015年4月10日

## 老板电器 (002508): 厨电行业龙头, 业绩持续高增长

评级: 买入

年报点评报告

太平洋证券股份有限公司

经营证券业务许可证: Z32253000

已获业务资格: 证券投资咨询

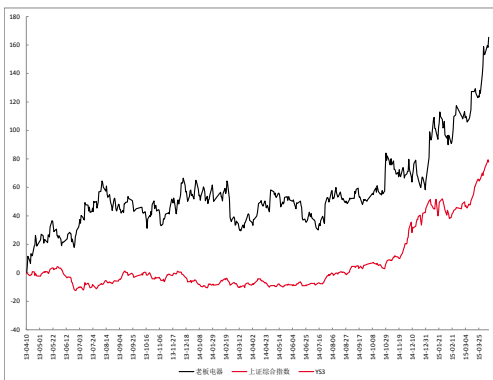
研究员: 刘会明

执业证书编号: S1190515040001

联系人: 刘丽

邮箱: liuli@tpyzq.com

### 老板电器与上证指数比较



### 相关报告

- ◆ **收入增长, 盈利能力提升, 费用控制得力, 整体业绩符合市场预期。**公司2014年共计实现营业收入35.89亿元, 同比增长35.24%; 毛利率为56.55%, 同比增加2.11个百分点; 三项费用率合计为37.33%, 同比增加0.67个百分点, 其中营业费用率为31.07%, 同比增加0.99个百分点, 管理费用率为7.46%, 同比下降0.46个百分点, 财务费用率为-1.20%, 同比上升0.14个百分点; 归属于母公司所有者的净利润5.74亿元, 同比增长48.95%, 净利润率为15.82%, 同比增加1.59个百分点。实现基本每股收益1.80元。利润分配方案为以324,050,000为基数, 向全体股东每10股派发现金红利5.00元(含税), 以资本公积金向全体股东每10股转增5股。
- ◆ **受益于地产行业复苏, 2015年厨电行业有望触底回升。**房地产市场在经历了2013年的快速增长后步入调整, 并逐步传导至厨电行业。根据中怡康零售监测报告显示, 2014年, 主要厨房电器产品吸油烟机、燃气灶、消毒柜销售额的增长比例分别为4.95%、0.59%、-4.84%。自2014年9月30日以来, 国家出台了多项地产刺激政策, 包括放松二套房首付比例、营业税二改五、提高公积金贷款上限等, 地产行业正在逐步走向复苏, 进而带动厨电行业触底回升。
- ◆ **公司的三大产品市场份额稳居行业第一。**根据中怡康零售监测报告, 截至2014年底, 公司主力产品吸油烟机零售量、零售额市场份额分别为16.19%、24.15%, 燃气灶零售量、零售额市场份额分别为13.71%、21.37%, 均持续保持行业第一, 消毒柜零售额份额为18.28%, 首次占据行业第一。
- ◆ **产能扩张与销售增长同步进行。**目前公司的吸油烟机、灶具、消毒柜月度最大实际产能分别提升至17万台、15万台、3万台。同时, 稳步推进茅山基地“270万台厨房电器生产建设项目”, 确保新基地在2015年四季度投入生产, 届时公司的最大产能会较目前翻一番。
- ◆ **线上线下销售渠道共同发力。**1)、在线下营销渠道体系建设方面, 2014年新设立办事处8个, 新增网点900家, 其中专卖店450家, 专卖店占比达到50%。截止2014年底, 共有经销商94个, 县城专卖店981家, 乡镇网点508个。2)、线上网络购物方面, 公司把握了“6.18”、“双十一”等电商大节(其中“双十一”单日销售突破1.2亿), 整体实现了70%左右的增长。在天猫、京东、唯品会、苏宁易购等平台仍保持快速增长, 强力维护了线上渠道的领导地位。3)、工程渠道稳步推进, 新签碧桂园、保利等战略合作伙伴。

◆ **未来三年发展规划。**①收入增长率达 30%:未来 3 年实现年复合增长率达 30%;  
②市场份额达 30%:主力产品吸油烟机销售额市场份额达 30%; ③超越主要竞争对手 30%:  
公司力争到 2016 年,将主力产品吸油烟机的销售量超越主要竞争对手 30%,达到相对领先优势。

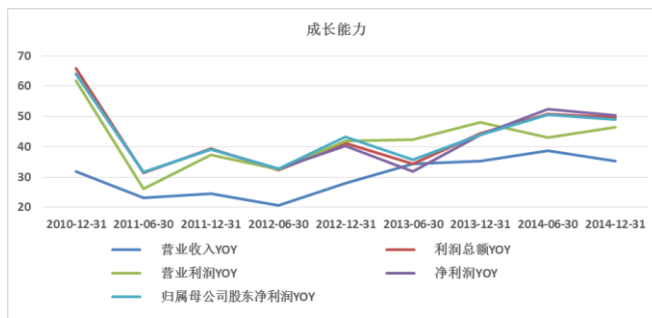
◆ **投资建议:** 电商渠道占比提升和渠道下沉改革为公司持续快速发展提供保障。我们看好公司市占率的稳步提升,其行业龙头地位日渐突出。随着房地产行业出现复苏,有望助推公司业绩和估值进一步提升。我们预计公司 15 年-17 年每股收益分别为 2.39 元,3.33 元和 3.91 元,按照 2015 年 3 月 10 日收盘价 52 元计算,对应的估值水平分别为 21.76 倍、15.62 倍、13.3 倍,维持对其“买入”评级。

表 1:分产品收入增长情况及毛利率

分产品	营业收入(元)	营业收入YOY	毛利率	毛利率同比变动
油烟机	2,087,332,461	37.07%	58.27%	2.57%
灶具	1,022,280,809	35.22%	58.57%	1.19%
消毒柜	276,832,927	30.71%	46.67%	1.40%
电烤箱	40,950,793	113.36%	50.62%	-3.08%
蒸汽炉	32,570,905	105.88%	46%	-1.63%
电压力煲	34,993,184	-35.52%	20.99%	-2.73%
其他	39,383,674	22.27%	32.30%	3.04%

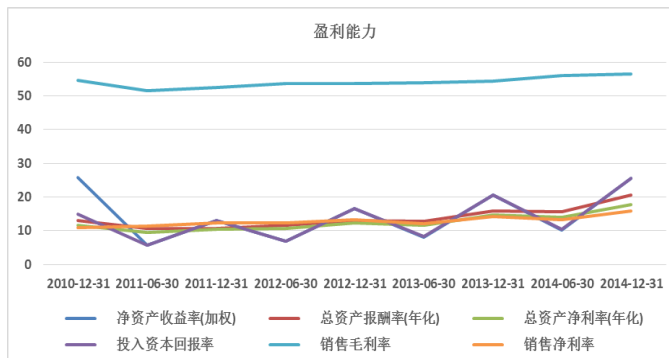
数据来源:公司年报 太平洋证券整理

图 1:近五年公司收入及利润规模增长情况 单位:%



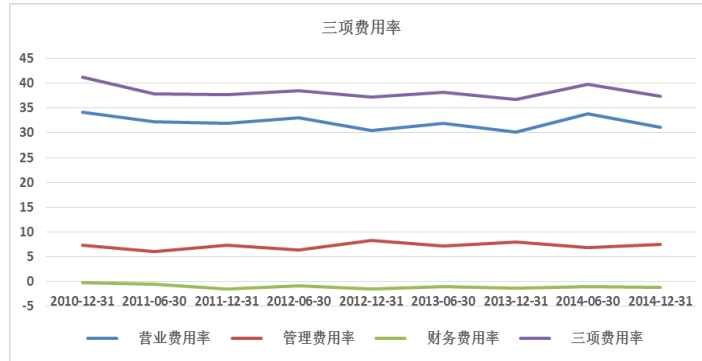
数据来源:公司年报 太平洋证券整理

图 2:近五年公司盈利情况 单位:%



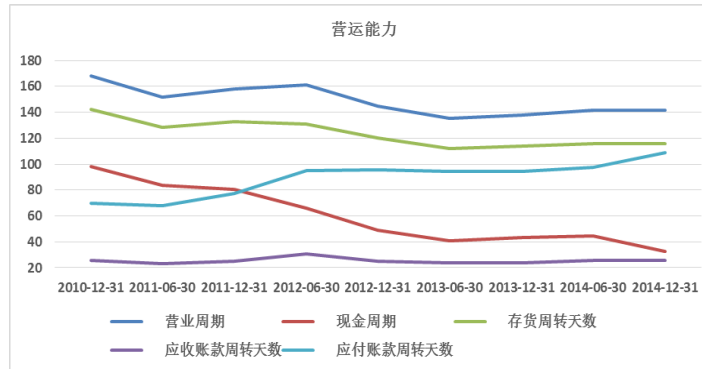
数据来源：公司年报 太平洋证券整理

图 3：近五年公司的三项费用率情况 单位：%



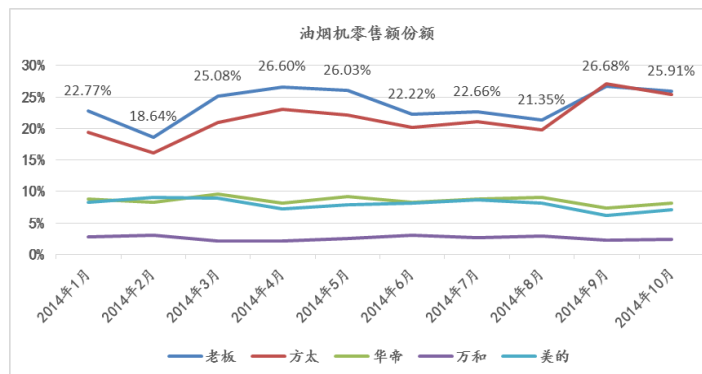
数据来源：公司年报 太平洋证券整理

图 4：近五年公司的营运情况 单位：天



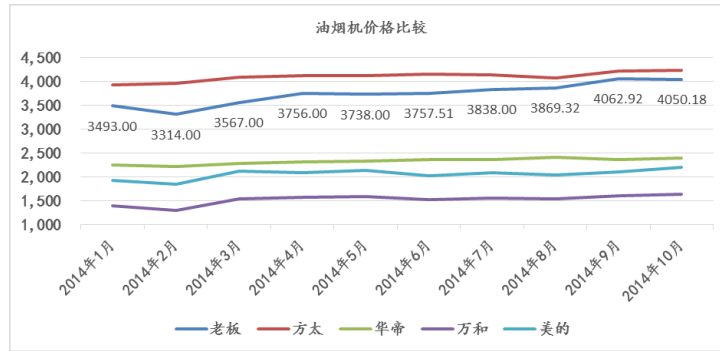
数据来源：公司年报 太平洋证券整理

图 5：2014 年以来油烟机零售额前五名市场份额



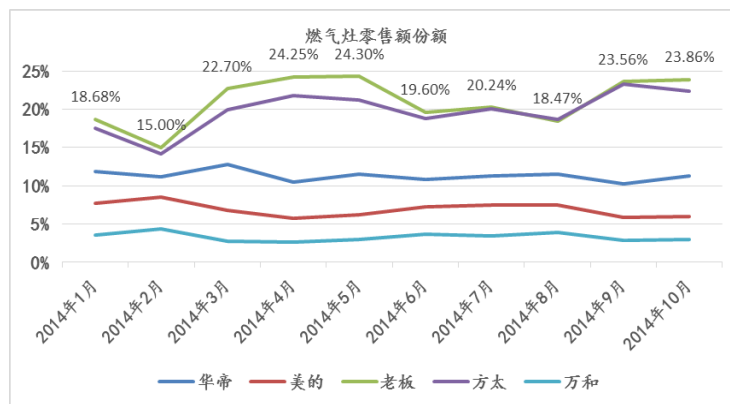
数据来源：中怡康 太平洋证券整理

图 6：2014 年以来油烟机价格比较 单位：元



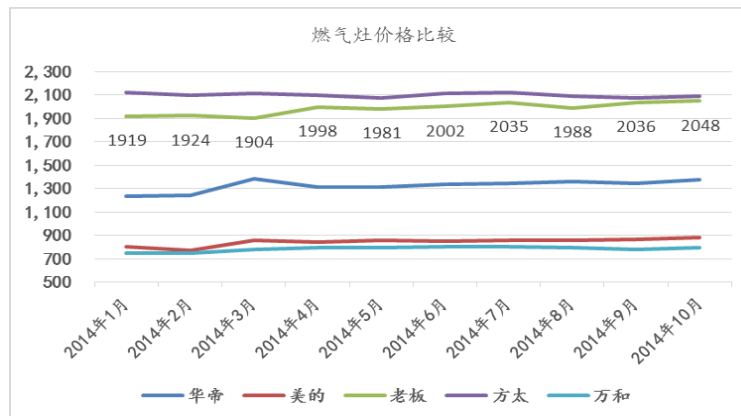
数据来源：中怡康 太平洋证券整理

图 7:2014 年以来燃气灶零售额前五名份额



数据来源：中怡康 太平洋证券整理

图 8:2014 年以来燃气灶价格比较



数据来源：中怡康 太平洋证券整理

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

## 太平洋证券研究院

中国 北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话：（8610）88321528

传真：（8610）88321566

### 重要声明

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。