

2016年02月18日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元)

50.00

## 老板电器(002508.SZ)

Buy 买入

将继续受益于房地产销售恢复

### 结论与建议:

公司发布业绩快报, 公司报告期内实现营业收入45.4亿元, YOY+26.6%, 实现净利润8.3亿元, YOY+44.6%。单季度来看, 公司4Q实现净利润3.4亿元, YOY+49.8%。公司业绩高速增长主要是得益于各主力产品市占率不断提升, 以及原材料价格低位运行带来的毛利率提升。

我们预计公司2015年、2016年实现净利润8.3亿元(YOY+44.5%)、10.7亿元(YOY+29.3%) EPS为1.71、2.21元, 当前股价对应15、16年动态PE分别为25X、20X, 我们维持“买入”建议。

■ **公司业绩:** 公司发布2015年业绩快报, 公司报告期内实现营业收入45.4亿元, YOY+26.6%, 实现净利润8.3亿元, YOY+44.6%。单季度来看, 公司4Q实现净利润3.4亿元, YOY+49.8%, 符合预期。

■ **市占率、毛利率双双提升:** 根据中怡康的统计, 2015年油烟机、燃气灶、消毒柜销售额的增长率分别为5.61%、1.79%、-2.23%, 而公司全年销售额同比增长26.6%, 大幅快于行业水平, 我们认为这主要是由于公司开拓市场加快渠道下沉, 并加大品牌宣传力度, 使得公司产品的市场占有率得到了进一步的提升: 2015年公司吸油烟机、燃气灶、消毒柜销售量的市场占有率分别为16.78%、14.64%、10.45%, 同比分别提升0.59、0.93、0.90个百分点, 销售额的市场占有率分别为24.84%、21.37%、19.42%, 均位列行业第一。另外, 由于公司产品主要原材料的价格一直低位运行, 公司电商渠道销售量快速增长, 以及高毛利新品占比提高, 共同推动公司整体毛利率提升, 使得公司净利润继续快速增长并快于营收增速。

■ **一、二线城市房地产销售恢复将带动公司业绩继续快速增长:** 2015年一、二线城市房地产销售有所恢复, 另外, 近期央行将非限购城市首套首付比例调低至2成将继续支撑房地产销售量的增长, 尤其利于对首付比例较为敏感的二线城市销售的去化。公司产品定位于中高端, 销售市场也正好与本轮房地产恢复较好的一、二线城市相契合, 另外公司厨电产品销量与房地产销量关系较为密切, 销售周期一般在房屋竣工后3-6月, 我们预计这部分厨电的需求将会对公司未来两年的业绩增长提供支撑。

■ **盈利预测与投资建议:** 目前房地产政策持续宽松, 一、二住宅商品房销量持续改善, 公司定位于中高端市场, 将在此轮房地产销售恢复中受益。另外, 公司积极加快渠道下沉, 我们认为公司未来还将会在新型城镇化建设的推进中受益。我们预计公司2015年、2016年实现净利润8.3亿元(YOY+44.5%)、10.7亿元(YOY+29.3%) EPS为1.71、2.21元, 当前股价对应15、16年动态PE分别为25X、19X, 我们维持“买入”建议。

..... 接续下页 .....

### 公司基本资讯

产业别	家用电器
A 股价(2016/2/17)	41.90
深证成指(2016/2/17)	10161.77
股价 12 个月高/低	58.07/32.5
总发行股数(百万)	486.72
A 股数(百万)	473.21
A 市值(亿元)	198.27
主要股东	杭州老板实业集团有限公司 (49.75%)
每股净值(元)	5.95
股价/账面净值	7.04
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	4.8 2.4 59.3

### 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2015-10-22	39.1	买入

### 产品组合

油烟机	60.2%
燃气灶	29.5%
消毒柜	8.0%

### 机构投资者占流通 A 股比例

基金	8.1%
一般法人	53.8%

### 股价相对大盘走势



年度截止 12 月 31 日		2012	2013	2014	2015F	2016F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	268	386	574	830	1073
同比增减	%	43.34	43.87	48.95	44.50	29.31
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.55	0.79	1.18	1.71	2.21
同比增减	%	43.34	43.87	48.95	44.50	29.31
市盈率(P/E)	X	76.08	52.88	35.50	24.57	19.00
股利 (DPS)	RMB 元	0.30	0.50	0.50	0.50	0.50
股息率 (Yield)	%	0.72	1.19	1.19	1.19	1.19

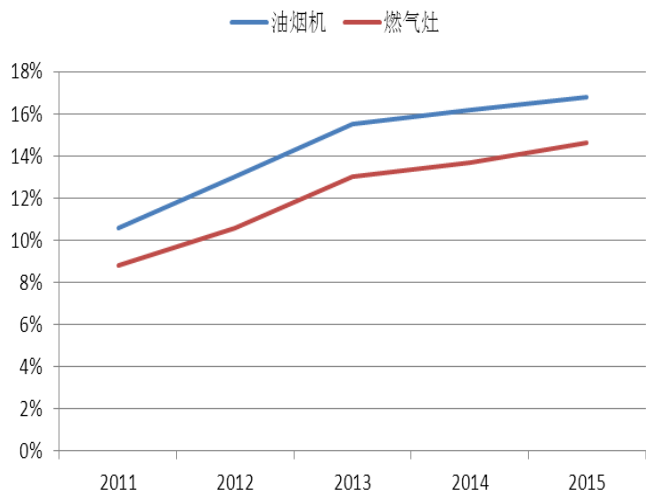
预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER  $\geq$  30%); 买入 Buy (30% > ER  $\geq$  10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

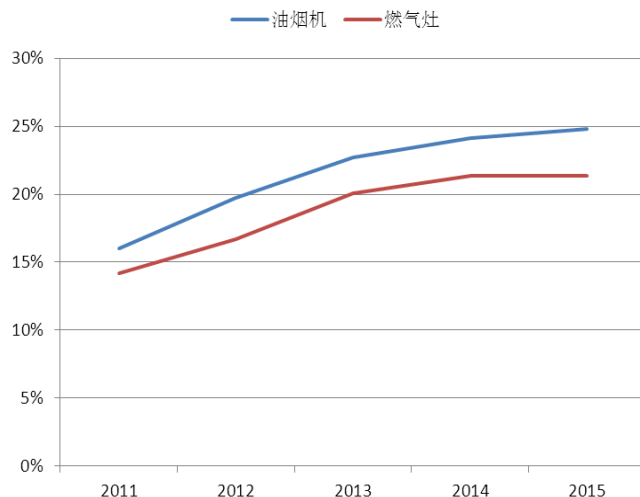
卖出 Sell (-30% < ER  $\leq$  -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER  $\leq$  -30%)

图 4: KA 渠道销售量市占率



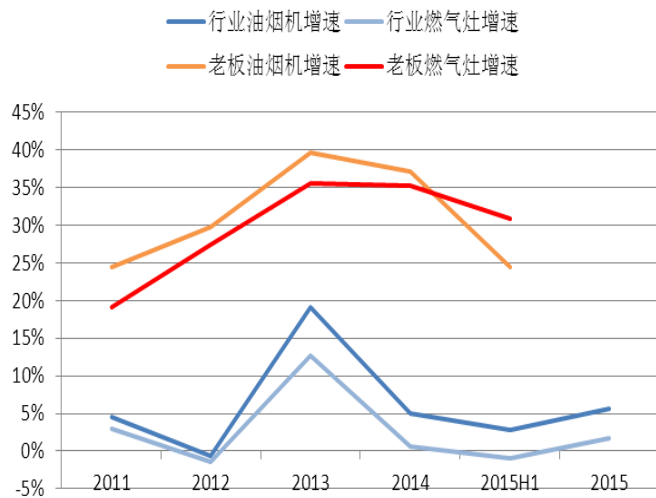
资料来源: 中怡康, 群益证券整理

图 5: KA 渠道销售额市占率



资料来源: 中怡康, 群益证券整理

图 3: 公司厨电销售额增速领先于行业



资料来源: 公司公告, 群益证券整理

## 附一：合并损益表

百万元	2012	2013	2014	2015E	2016E
营业收入	1963	2654	3589	4626	6040
经营成本	911	1209	1560	1861	2438
营业税金及附加	22	28	39	49	64
销售费用	599	798	1115	1470	1914
管理费用	162	210	268	367	475
财务费用	-29	-36	-43	-79	-96
资产减值损失	1	4	7	0	5
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	297	440	644	958	1240
营业外收入	12	7	23	11	8
营业外支出	2	3	3	2	0
利润总额	307	444	664	968	1248
所得税	45	66	96	142	183
少数股东损益	-6	-8	-7	-4	-8
归属于母公司所有者的净利润	268	386	574	830	1073

## 附二：合并资产负债表

百万元	2012	2013	2014	2015E	2016E
货币资金	1120	1280	1607	1957	2387
应收账款	141	210	304	441	639
存货	316	449	554	786	1117
流动资产合计	1940	2340	2998	3584	4543
长期股权投资	1	0	0	0	0
固定资产	347	332	317	304	292
在建工程	0	32	198	139	97
非流动资产合计	392	462	627	740	874
资产总计	2332	2803	3626	4325	5417
流动负债合计	591	761	1135	1475	1918
非流动负债合计	0	0	10	10	10
负债合计	591	761	1144	1485	1927
少数股东权益	14	6	-1	-1	-1
股东权益合计	1727	2036	2482	2841	3490
负债及股东权益合计	2332	2803	3626	4325	5417

## 附三：合并现金流量表

百万元	2012	2013	2014	2015E	2016E
经营活动产生的现金流量净额	324	323	659	700	700
投资活动产生的现金流量净额	-196	-87	-206	-250	-200
筹资活动产生的现金流量净额	-32	-77	-128	-100	-70
现金及现金等价物净增加额	97	158	324	350	430

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。