

## 增长稳健——厨房整体配套销售趋势显端倪 (推荐)

2014年4月11日

分析师 沈彦杰

执业资格证书号码:

S0600113010018

0512-62938651

[shenyj@gsjq.com.cn](mailto:shenyj@gsjq.com.cn)

| 盈利预测与估值   | 2003A  | 2004E  | 2005E  | 2006E  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 2653.8 | 3450.0 | 4484.9 | 5830.4 |
| 同比(%)     | 32.1%  | 30.0%  | 30.0%  | 30.0%  |
| 净利润(百万元)  | 385.6  | 520.6  | 702.8  | 948.8  |
| 同比(%)     | 35.9%  | 35.0%  | 35.0%  | 35.0%  |
| 毛利率(%)    | 54.4%  | 55.1%  | 55.7%  | 56.4%  |
| ROE(%)    | 18.9%  | 19.7%  | 20.4%  | 21.2%  |
| 每股收益(元)   | 1.51   | 2.03   | 2.75   | 3.71   |
| P/E       | 24.95  | 9.20   | 6.81   | 5.05   |
| P/B       | 4.73   | 1.81   | 1.39   | 1.07   |

### 年报摘要:

- 公司公布2013年年度报告,公司2013年营业收入26.5亿元,同比增长35.2%,归属上市公司股东净利润3.8亿元,同比增长43.9%。公司以2013年12月31日总股本为基数,向全体股东每10股派发现金红利5元(含税),不送红股,以资本公积金向全体股东每10股转增2.5股。

### 年报点评:

- 因产品提价和线上销售持续增长,利润增速大于收入增速趋势不减。**  
公司四季度单季营收同比增长29.8%,净利润增长42.1%。纵观全年公司收入增速(35.2%)大于利润增速(43.9%)。因公司产品每年提价明显,且利润率较高的线上渠道销售占比提升显著。以厨电行业目前的提价水平和公司的线上销售规划来看,公司未来几年利润增速大于收入增速的情况还将持续。
- 传统产品增长稳健,电磁炉电烤箱增速耀眼,厨房整体配套趋势显端倪。**  
从品类增长情况来看,2013年公司主要业务油烟机增速39.7%,燃气灶增速35.6%,增长稳健。值得关注的是公司电磁炉和电烤箱销售收入增速都达到了55%以上。公司燃气灶,电磁炉和电烤箱都是嵌入式的,购买公司产品的用户一般都为装修用户,这两个品类销量增速的提升说明了消费者对老板品牌的认同导致公司全线产品受益。
- 盈利预测与估值**  
预计公司2014-2016年EPS为2.03/2.75/3.71,对应PE18.4/13.6/10.1。

### 股价走势



### 市场数据

|            |             |
|------------|-------------|
| 收盘价(元)     | 37.32       |
| 一年最低价/最高价  | 25.16/42.79 |
| 市净率        | 3.4         |
| 流通A股市值(百万) | 9307.6      |

### 基础数据

|           |       |
|-----------|-------|
| 每股净资产(元)  | 7.95  |
| 资产负债率(%)  | 27.2  |
| 总股本(百万股)  | 256   |
| 流通A股(百万股) | 249.4 |

| 资产负债表 (百万元)        |               |               |               |               | 利润表 (百万元)      |               |               |               |               |
|--------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                    | 2013          | 2014E         | 2015E         | 2016E         |                | 2013          | 2014E         | 2015E         | 2016E         |
| <b>流动资产</b>        | <b>2340.5</b> | <b>3042.6</b> | <b>3955.4</b> | <b>5142.0</b> | <b>营业收入</b>    | <b>2653.8</b> | <b>3450.0</b> | <b>4484.9</b> | <b>5830.4</b> |
| 现金                 | 1280.3        | 1664.4        | 2163.7        | 2812.9        | 营业成本           | 1209.2        | 1550.6        | 1985.6        | 2540.7        |
| 应收款项               | 595.5         | 774.2         | 1006.5        | 1308.4        | 营业税金及附加        | 28.1          | 36.5          | 47.5          | 61.7          |
| 存货                 | 448.9         | 583.6         | 758.7         | 986.3         | 营业费用           | 798.1         | 1037.6        | 1348.9        | 1753.5        |
| 其他                 | 15.6          | 20.3          | 26.4          | 34.4          | 管理费用           | 210.3         | 273.3         | 355.3         | 461.9         |
| <b>非流动资产</b>       | <b>462.3</b>  | <b>601.0</b>  | <b>781.3</b>  | <b>1015.7</b> | 财务费用           | -35.5         | -46.2         | -60.0         | -78.0         |
| 长期股权投资             | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 投资净收益          | -0.0          | -0.0          | -0.0          | -0.0          |
| 固定资产               | 363.9         | 473.1         | 615.0         | 799.5         | 其他             | -3.9          |               |               |               |
| 无形资产               | 92.7          | 120.5         | 156.6         | 203.6         | <b>营业利润</b>    | <b>439.7</b>  | <b>598.1</b>  | <b>807.7</b>  | <b>1090.7</b> |
| 其他                 | 5.8           | 7.5           | 9.7           | 12.6          | 营业外净收支         | 3.9           | 0.7           | 0.7           | 0.7           |
| <b>资产总计</b>        | <b>2802.8</b> | <b>3643.6</b> | <b>4736.7</b> | <b>6157.7</b> | <b>利润总额</b>    | <b>443.6</b>  | <b>598.8</b>  | <b>808.4</b>  | <b>1091.4</b> |
| <b>流动负债</b>        | <b>761.1</b>  | <b>989.4</b>  | <b>1286.2</b> | <b>1672.1</b> | 所得税费用          | 65.9          | 89.0          | 120.2         | 162.2         |
| 短期借款               | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 少数股东损益         | -8.0          | 0.0           | 0.0           | 0.0           |
| 应付账款               | 406.3         | 528.2         | 686.7         | 892.7         | <b>归属母公司净利</b> | <b>385.6</b>  | <b>520.6</b>  | <b>702.8</b>  | <b>948.8</b>  |
| 其他                 | 354.7         | 461.2         | 599.5         | 779.4         | EBIT           | 408.2         | 563.4         | 763.0         | 1033.0        |
| <b>非流动负债</b>       | <b>0.0</b>    | <b>0.0</b>    | <b>0.0</b>    | <b>0.0</b>    | EBITDA         | 443.1         | 608.8         | 821.9         | 1109.7        |
| 长期借款               | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           |                |               |               |               |               |
| 其他                 | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           | <b>重要财务与估值</b> | <b>2013</b>   | <b>2014E</b>  | <b>2015E</b>  | <b>2016E</b>  |
| <b>负债总计</b>        | <b>761.1</b>  | <b>989.4</b>  | <b>1286.2</b> | <b>1672.1</b> | 每股收益(元)        | 1.51          | 2.03          | 2.75          | 3.71          |
| 少数股东权益             | 6.0           | 7.7           | 10.1          | 13.1          | 每股净资产(元)       | 7.95          | 10.34         | 13.44         | 17.47         |
| 归属母公司股东权益          | 2035.8        | 2646.5        | 3440.4        | 4472.5        | 发行在外股份(百)      | 256.0         | 256.0         | 256.0         | 256.0         |
| <b>负债和股东权益总计</b>   | <b>2802.8</b> | <b>3643.6</b> | <b>4736.7</b> | <b>6157.7</b> | ROIC(%)        | 18.7%         | 51.3%         | 53.4%         | 55.6%         |
|                    |               |               |               |               | ROE(%)         | 18.9%         | 19.7%         | 20.4%         | 21.2%         |
|                    |               |               |               |               | 毛利率(%)         | 54.4%         | 55.1%         | 55.7%         | 56.4%         |
|                    |               |               |               |               | EBIT Margin(%) | 15.4%         | 17.4%         | 18.0%         | 18.7%         |
| <b>现金流量表 (百万元)</b> | <b>2013</b>   | <b>2014E</b>  | <b>2015E</b>  | <b>2016E</b>  | 销售净利率(%)       | 14.5%         | 15.1%         | 15.7%         | 16.3%         |
| 经营活动现金流            | 322.8         | 419.6         | 545.5         | 709.2         | 资产负债率(%)       | 27.2%         | 27.2%         | 27.2%         | 27.2%         |
| 投资活动现金流            | -87.5         | -27.3         | -143.7        | -19.0         | 收入增长率(%)       | 35.2%         | 30.0%         | 30.0%         | 30.0%         |
| 筹资活动现金流            | -76.8         | 423.0         | 116.2         | -87.4         | 净利润增长率(%)      | 43.9%         | 35.0%         | 35.0%         | 35.0%         |
| 现金净增加额             | 158.5         | 384.1         | 499.3         | 649.1         | P/E            | 24.95         | 9.20          | 6.81          | 5.05          |
| 折旧和摊销              | 34.9          | 45.4          | 59.0          | 76.7          | P/B            | 4.73          | 1.81          | 1.39          | 1.07          |
| 资本开支               | -47.0         | -57.3         | -143.7        | -19.0         | EV/EBITDA      | 23.44         | 17.06         | 12.63         | 9.36          |
| 企业自由现金流            | 293.0         | 593.3         | 905.5         | 1044.5        |                |               |               |               |               |

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需征得东吴证券研究所同意，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

行业投资评级：

看好： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5%~5%；

看淡： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

公司投资评级：

强烈推荐： 预期未来 6 个月内强于大盘指数 20% 以上；

推 荐： 预期未来 6 个月内强于大盘指数 10% 以上；

谨慎推荐： 预期未来 6 个月内强于大盘指数 5% 以上；

观 望： 预期未来 6 个月内相对大盘指数 -10%~10%；

卖 出： 预期未来 6 个月内弱于大盘指数 10% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区翠园路 181 号  
邮政编码： 215028  
传真： (0512) 62938663  
公司网址： <http://www.gs jq.com.cn>