

老板电器 (002508)

强烈推荐

行业：家用电器

Q2 业绩增长趋势不改，厨电龙头强者恒强

公司发布 16 年上半年财报:16H1 实现营业收入 25.25 亿元，同比+23.68%；归母净利润 4.23 亿元，同比+37.92%；EPS 0.58 元。

投资要点：

- ❖ **预估前三季度净利润+20-40%，继续保持快速成长。**单季来看，16Q2 实现营收 15.09 亿元，同比+24.53%；归母净利润 2.60 亿元，同比+38.92%。公司预计 1-9 月实现归母净利润 5.86-6.83 亿元，同比+20-40%。据此推算，Q3 实现归母净利润 1.63-2.60 亿元，同比变动-10%到 43%。
- ❖ **房地产市场回暖对行业拉动效应明显。**厨电产品与商品房销量具有较强相关性。自 15 年下半年开始，国内商品房销售出现明显复苏，16 年上半年商品房累计销量 6.43 亿平方米，同比+27.9%。房地产市场的回暖明显带动了厨电行业的增长。根据中怡康数据，2016 年上半年，吸油烟机、燃气灶、消毒柜销售额增长率分别为 9.84%、4.31%、3.33%。
- ❖ **财务状况：盈利能力稳步提升，费用保持稳定，在手现金充裕。**1) 公司上半年毛利率 59.05%，同比+1.65pct，主要原因是电商渠道占比和高毛利率新品占比提升；2) 净利率 16.74%，同比+1.86pct；3) 营业外收入 1,623 万元，同比+113%，主要来源于政府补贴；4) 销售费用率同比+0.05pct，管理费用率同比+0.03pct，财务费用率同比-0.31pct，费用总体保持稳定；5) 在手现金达到 27 亿元，同比+48.0%，环比+10%。
- ❖ **行业马太效应凸显，厨电龙头强者恒强。**对于传统厨电三件套，在马太效应凸显的大趋势下，公司有望进一步提升市占率水平。新品方面，公司以嵌入式厨房小家电作为切入点，有望使其成为新的业绩支柱。随着渠道和品牌营销的不断优化，公司作为行业龙头能够强者恒强。
- ❖ **给予“强烈推荐”评级，目标价 55.5 元。**预测公司 16-18 年每股收益 1.46、1.85 和 2.38 元。考虑到公司的成长性，给予“强烈推荐”评级，目标价 55.5 元，对应 17 年 30 倍市盈率。
- ❖ **风险提示：**商品房销量增速下滑；行业爆发价格战；估值过高的风险

主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	4543	5852	7274	8882
收入同比(%)	27%	29%	24%	22%
归属母公司净利润	830	1068	1352	1737
净利润同比(%)	45%	29%	27%	28%
毛利率(%)	58.2%	58.4%	58.9%	60.2%
ROE(%)	26.2%	26.6%	27.4%	28.3%
每股收益(元)	1.14	1.46	1.85	2.38
P/E	35.08	27.60	21.79	16.96
P/B	9.30	7.35	5.97	4.81
EV/EBITDA	29	22	18	14

资料来源：中国中投证券研究总部

作者

署名：李超

S0960511030016

021-52340812

lichao@china-invs.cn

参与人：孙佳骏

S0960116070034

021-52286447

sunjiajun@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 55.5

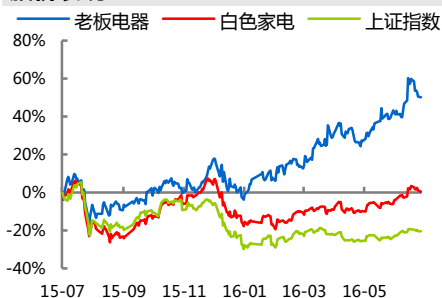
当前股价： 40.03

评级调整： 维持

基本资料

总股本(百万股)	730
流通股本(百万股)	710
总市值(亿元)	292
流通市值(亿元)	284
成交量(百万股)	4.84
成交额(百万元)	190.90

股价表现



相关报告

表 1 可比上市公司估值 (Wind 一致预期)

代码	公司	股价 (元/股)	市值 (亿元)	EPS			PE			PB
				16E	17E	18E	16E	17E	18E	15
002035.SZ	华帝股份	24.23	87	0.85	1.12	1.40	28	22	17	6.1
002543.SZ	万和电气	18.39	81	0.84	0.96	1.10	22	19	17	2.9
002032.SZ	苏泊尔	39.60	250	1.77	2.13	2.50	22	19	16	6.4
002242.SZ	九阳股份	20.39	157	0.93	1.07	1.21	22	19	17	5.5
均值							30	24	17	5.2
002508.SZ	老板电器	40.03	292	1.46	1.85	2.38	28	22	17	9.5

资料来源：Wind，中国中投证券研究总部，注：股价及市值取自 16 年 7 月 26 日收盘

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	4011	5195	6654	8391
现金	2323	2982	3931	5122
应收账款	320	457	566	670
其它应收款	11	16	20	24
预付账款	20	38	51	51
存货	722	898	1100	1316
其他	614	804	987	1208
非流动资产	1016	926	857	788
长期投资	0	0	0	0
固定资产	872	810	747	685
无形资产	96	91	86	81
其他	48	25	23	22
资产总计	5027	6120	7510	9179
流动负债	1852	2110	2571	3040
短期借款	0	0	0	0
应付账款	964	1236	1517	1795
其他	888	875	1054	1245
非流动负债	8	6	8	7
长期借款	0	0	0	0
其他	8	6	8	7
负债合计	1860	2116	2579	3048
少数股东权益	-3	-3	-1	3
股本	486	729	729	729
资本公积	820	577	577	577
留存收益	1925	2702	3627	4823
归属母公司股东权益	3170	4007	4932	6129
负债和股东权益	5027	6120	7510	9179

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	1124	801	1290	1619
净利润	828	1068	1354	1741
折旧摊销	46	68	68	68
财务费用	-66	-66	-86	-113
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	234	-273	-55	-83
其它	81	5	9	6
投资活动现金流	-306	22	-1	-1
资本支出	278	0	0	0
长期投资	-28	-23	0	0
其他	-55	-1	-1	-1
筹资活动现金流	-101	-164	-341	-428
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	166	243	0	0
资本公积增加	-86	-243	0	0
其他	-181	-164	-341	-428
现金净增加额	718	659	949	1191

利润表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	4543	5852	7274	8882
营业成本	1900	2435	2989	3538
营业税金及附加	47	60	75	91
营业费用	1353	1743	2167	2646
管理费用	354	452	557	687
财务费用	-66	-66	-86	-113
资产减值损失	1	4	4	3
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	953	1224	1568	2031
营业外收入	17	30	20	10
营业外支出	2	3	2	2
利润总额	969	1251	1585	2039
所得税	141	183	231	297
净利润	828	1068	1354	1741
少数股东损益	-3	0	2	4
归属母公司净利润	830	1068	1352	1737
EBITDA	933	1225	1549	1986
EPS (元)	1.14	1.46	1.85	2.38

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	26.6%	28.8%	24.3%	22.1%
营业利润	48.1%	28.4%	28.1%	29.5%
归属于母公司净利润	44.6%	28.6%	26.6%	28.5%
获利能力				
毛利率	58.2%	58.4%	58.9%	60.2%
净利率	18.3%	18.3%	18.6%	19.6%
ROE	26.2%	26.6%	27.4%	28.3%
ROIC	110.4%	115.6%	151.1%	194.1%
偿债能力				
资产负债率	37.0%	34.6%	34.3%	33.2%
净负债比率				
流动比率	2.17	2.46	2.59	2.76
速动比率	1.78	2.04	2.16	2.33
营运能力				
总资产周转率	1.05	1.05	1.07	1.06
应收账款周转率	14	14	13	14
应付账款周转率	2.43	2.21	2.17	2.14
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	1.14	1.46	1.85	2.38
每股经营现金流(最新摊薄)	1.54	1.10	1.77	2.22
每股净资产(最新摊薄)	4.35	5.50	6.77	8.41
估值比率				
P/E	35.08	27.60	21.79	16.96
P/B	9.30	7.35	5.97	4.81
EV/EBITDA	29	22	18	14

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

请务必阅读正文之后的免责条款部分

3/5

相关报告

报告日期	报告标题
------	------

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

李超，男，南京大学硕士研究生，在富士通（中国）通信业务部门任职多年，2008 年加入中投证券研究总部，先后从事交通运输、电子和家电行业研究；

孙佳骏，男，上海外国语大学金融学硕士，2016 年加入中投证券研究总部，从事家电行业研究。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中国中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：(0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：(010) 63222939	上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼 邮编：200082 传真：(021) 62171434