

老板电器 (002508)

强烈推荐

行业：家用电器

受益消费升级+品类扩张，业绩持续超预期

公司披露 16 年年报：16 年实现营收 57.95 亿元，同比+27.56%；归母净利润 12.07 亿元，同比+45.32%；EPS1.67 元。单季来看，Q4 实现营收 18.09 亿元，同比+27.3%；归母净利润 5.06 亿元，同比+47.7%。公司拟每 10 股派发红利 5 元（含税），以资本公积每 10 股转增 3 股。

投资要点：

- 受益于消费升级和品类扩张，业绩表现持续超预期。** 各产品收入：油烟机同比+22%，燃气灶同比+27%，消毒柜同比+30%。蒸烤微&洗碗机等新品合计增速 88%，收入占比 6%。一二线城市中产人群消费升级带来的高端嵌入式产品需求将持续推动公司新品放量。公司现已拥有嵌入式生产线，随着洗碗机和净水器的逐步放量，公司也将建立两者的自有生产线。消费升级所带来的新品类扩张将成为公司持续的利润增长点。
- 营销制造驱动转向技术驱动，持续发展可期。** 公司在核心工作计划中明确提出要将竞争力更多体现在技术竞争力上，产品优势将更多的体现在技术优势上，资源也将更多的注入到技术研发中去。此前公司的优势体现在营销和制造上，在产品研发上略弱于竞争对手。随着研发投入的加大，公司在新品研发（嵌入式厨电、净水器、洗碗机）上的步伐将会逐步加快，为公司的可持续发展打下坚实基础。
- 毛利率有所下降，销售费用控制良好。** 1) 公司 16 年毛利率 58.96%，同比-0.86pct；净利率 20.83%，同比+2.60pct；2) 从费用率来看，公司 16 年销售、管理、财务费用率分别为 26.66%、7.75%、-1.36%，同比分别-3.13pct、-0.05pct、+0.09pct，销售费用率改善明显；3) 在手现金达到 34.5 亿元，同比+48.4%；4) 预收账款 8.4 亿元，同比+60%。
- 维持“强烈推荐”评级，目标价 55.5 元。** 预测公司 17-19 年 EPS 为 2.12、2.68 和 3.30 元，对应 PE 为 22/17/14 倍。维持“强烈推荐”评级，维持目标价 55.5 元，对应 18 年 20.7 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	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	5795	7211	9085	11359
收入同比(%)	28%	24%	26%	25%
归属母公司净利润	1207	1547	1958	2408
净利润同比(%)	45%	28%	27%	23%
毛利率(%)	57.3%	58.1%	57.7%	56.8%
ROE(%)	29.2%	27.0%	27.7%	27.7%
每股收益(元)	1.65	2.12	2.68	3.30
P/E	28.06	21.89	17.29	14.06
P/B	8.20	5.91	4.79	3.90
EV/EBITDA	23	18	14	11

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

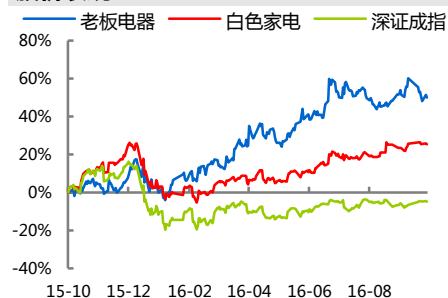
当前股价： 46.38

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)	282
流通市值(亿元)	274
成交量(百万股)	2.52
成交额(百万元)	96.89

股价表现



相关报告

《老板电器-短期业绩稳健，中长期仍具成长空间》2016-09-06

《老板电器-Q2 业绩增长趋势不改，厨电龙头强者恒强》2016-07-27

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	5397	7473	9586	12175
现金	3448	4859	6329	8130
应收账款	332	511	601	735
其它应收款	14	19	23	29
预付账款	33	60	77	98
存货	914	1111	1430	1817
其他	655	912	1125	1365
非流动资产	1019	944	878	811
长期投资	1	1	1	1
固定资产	852	791	729	667
无形资产	97	91	85	79
其他	69	62	63	64
资产总计	6415	8417	10463	12985
流动负债	2231	2667	3369	4259
短期借款	0	0	0	0
应付账款	911	1358	1727	2210
其他	1320	1309	1641	2049
非流动负债	59	26	31	39
长期借款	0	0	0	0
其他	59	26	31	39
负债合计	2290	2693	3400	4297
少数股东权益	-3	-3	-3	-3
股本	730	730	730	730
资本公积	611	611	611	611
留存收益	2840	4387	5726	7351
归属母公司股东权益	4129	5728	7067	8691
负债和股东权益	6415	8417	10463	12985

现金流量表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	1545	1255	1949	2404
净利润	1207	1547	1958	2408
折旧摊销	80	68	68	68
财务费用	-79	-104	-140	-181
投资损失	2	0	0	0
营运资金变动	244	-239	52	93
其它	91	-16	10	16
投资活动现金流	-198	-0	-0	-0
资本支出	199	0	0	0
长期投资	-3	0	0	0
其他	-2	-0	-0	-0
筹资活动现金流	-226	156	-479	-602
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	244	0	0	0
资本公积增加	-209	0	0	0
其他	-261	156	-479	-602
现金净增加额	1121	1411	1470	1801

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	5795	7211	9085	11359
营业成本	2474	3018	3839	4910
营业税金及附加	68	79	103	126
营业费用	1545	1911	2362	2896
管理费用	449	541	681	852
财务费用	-79	-104	-140	-181
资产减值损失	2	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-2	0	0	0
营业利润	1334	1764	2238	2753
营业外收入	72	37	42	50
营业外支出	1	2	2	2
利润总额	1404	1800	2278	2802
所得税	197	253	320	394
净利润	1207	1547	1958	2408
少数股东损益	-0	0	0	0
归属母公司净利润	1207	1547	1958	2408
EBITDA	1336	1728	2166	2640
EPS (元)	1.65	2.12	2.68	3.30

主要财务比率

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入	27.6%	24.4%	26.0%	25.0%
营业利润	40.0%	32.3%	26.8%	23.0%
归属于母公司净利润	45.3%	28.2%	26.6%	23.0%
获利能力				
毛利率	57.3%	58.1%	57.7%	56.8%
净利率	20.8%	21.5%	21.6%	21.2%
ROE	29.2%	27.0%	27.7%	27.7%
ROIC	188.2%	200.6%	299.4%	485.1%
偿债能力				
资产负债率	35.7%	32.0%	32.5%	33.1%
净负债比率				
流动比率	2.42	2.80	2.85	2.86
速动比率	2.01	2.39	2.42	2.43
营运能力				
总资产周转率	1.01	0.97	0.96	0.97
应收账款周转率	17	16	15	16
应付账款周转率	2.64	2.66	2.49	2.49
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	1.65	2.12	2.68	3.30
每股经营现金流(最新摊薄)	2.12	1.72	2.67	3.29
每股净资产(最新摊薄)	5.66	7.85	9.68	11.91
估值比率				
P/E	28.06	21.89	17.29	14.06
P/B	8.20	5.91	4.79	3.90
EV/EBITDA	23	18	14	11

相关报告

报告日期	报告标题
2016-09-06	《老板电器-短期业绩稳健，中长期仍具成长空间》
2016-07-27	《老板电器(002508)：Q2 业绩增长趋势不改，厨电龙头强者恒强》

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, 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, 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