

公司调研点评
老板电器 (002508)
家用电器 | 白色家电
公司业绩确定性强, 增长稳定

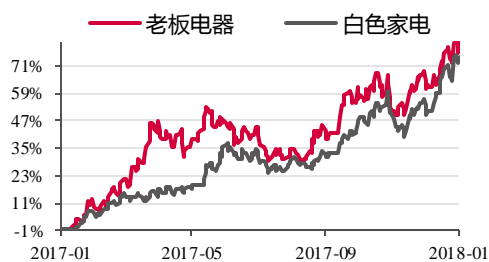
2018年01月26日

评级 推荐

评级变动 首次

合理区间 54.75-65.7 元
交易数据

当前价格 (元)	54.08
52 周价格区间 (元)	37.65-59.28
总市值 (百万)	51323.70
流通市值 (百万)	50317.83
总股本 (万股)	94903.28
流通股 (万股)	93043.32

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
老板电器	12.71	15.83	82.8
白色家电	13.8	19.36	75.45

何晨

 执业证书编号: S0530513080001
 hechen@cfzq.com

郑祖杰

zhengzj@cfzq.com

分析师

0731-84779574

研究助理

0731-89955704

相关报告

 1 《老板电器: 公司研究*老板电器 (002508) 三季报点评: 业绩大幅增长 盈利能力提升》
 2016-10-26

预测指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入 (百万元)	4542	5795	7000	8500	10200
净利润 (百万元)	830	1206	1600	2080	2620
每股收益 (元)	0.87	1.27	1.69	2.19	2.76
每股净资产 (元)	6.52	5.66	5.90	7.70	9.82
P/E	62.16	42.58	32	24.69	19.59
P/B	8.29	9.55	9.17	7.02	5.51

资料来源: 贝格数据, 财富证券

投资要点:

- 公司主营油烟机、燃气灶和消毒柜, 2016 年营收占比为 56%、28% 和 7%。2012 年至今, 营收复合增速在 30% 以上, 净利复合增速在 45% 以上。并且主营的油烟机和燃气灶产品毛利率都在 55% 以上。公司目前的油烟机和市占率均是行业第一, 达到 25% 以上。公司 2017 年前三季度营收 50 亿, 同比增长 25%, 归母净利 9.6 亿, 同比增长 37%。预计全年营收 65 亿-70 亿, 归母净利 15 亿-16 亿, 同比增长 25%-33%。**
- 销量稳定、产能充裕。**2017 年公司油烟机销量 280 万台, 同比增长 40 万台, 燃气灶销量 250 多万台, 消毒柜销量 40 万台, 嵌入式的蒸箱和烤箱达到 10 万台的级别, 洗碗机 4 万台, 净水器销量 2 万台。其中油烟机公司双班产能可以达到 400 万台, 可以支撑未来三年的销量增长; 增长最快的洗碗机品类目前采用其他厂的产品进行贴牌, 预计 20 万台的洗碗机产能会在 2018 年年底投入生产。公司方面, 看好蒸箱和烤箱未来的市场拓展。
- 油烟机行业依旧潜力巨大, 公司理所应当享有品牌溢价。**2016 年内销油烟机数量为 2223 万台, 而和油烟机同样一机一户和使用寿命的洗衣机和冰箱年内销量在 4000-5000 万台级别。公司作为国内两家高端厨电品牌之一, 理所应当享有品牌溢价。长期来看, 公司毛利率 55% 以上, 净利率接近 20%, 盈利能力很强。另一厨电龙头华帝股份毛利率在 44% 左右, 净利率不到 8%。
- 渠道方面, 计划每年新增 300-350 家门店。**公司目前给予经销商的价格基本上是四折, 给了经销商很大的利润空间。目前全面的门店数目只有 2000 多家, 预计未来每年的开店速度是 300-350 家。目前公司线上销售占比 30% 多, 线下的零售占比是 60%, 7-8% 是工程渠道业务。线下的 KA 渠道, 营收增速是个位数, 专卖店得益于门店的增长, 增速在 30% 以上, 对接房地产公司精装房的工程渠道业务增速也有 30% 的增长。公司在目前最具潜力的三四线市场是采用集中服务前 10% 的高净值消费群体。
- 盈利预测:** 预计 2017/2018/2019 年的营收分别为 70 亿/85 亿/102 亿, 对应增速为 21%/21%/20%, 归母净利为 16 亿/20.8 亿/26.2 亿,

对应增速为 33%/30%/26%，对应 EPS 为 1.69 元/2.19 元/2.76 元。
根据公司的增速和行业的估值情况，给予 2018 年 25-30 倍的 PE，
合理的价格区间为 54.75-65.7 元，给予“推荐”评级。

➤ 风险提示：原材料价格上涨；行业竞争加剧。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438