

爱建证券有限责任公司

财富管理研究所

分析师: 张志鹏

TEL: 021-32229888-25311

E-mail: zhangzhipeng@ajzq.com

执业编号: S0820510120010

联系人: 陈曼殊

TEL: 021-32229888-25516

E-mail: chenmanshu@ajzq.com

评级: 中性



数据来源: Wind, 爱建证券财富管理研究所

(%)	1 个月	6 个月	12 个月
绝对表现	-9.30	-49.74	-35.56
相对表现	-5.79	-33.13	-23.99

## 基础数据

收盘价 (2018-08-22)	24.68
52 周内最高价	53.43
52 周内最低价	24.20
总市值 (百万元)	23,422.13
流通市值 (百万元)	10,892.10
总股本 (百万股)	949.03
A 股 (百万股)	949.03
其中: 流通股 (百万股)	934.54
其中: 限售股 (百万股)	14.50

数据来源: Wind, 爱建证券财富管理研究所

公司点评报告 ● 家电行业

2018 年 08 月 23 日 星期四

## 地产影响未完全消化, 短期业绩仍将承压

### 投资要点:

□ 老板电器 2018 年半年报显示, 公司上半年营业收入 34.97 亿元, 同比增长 9.35%; 归母净利润 6.6 亿元, 同比增长 10.47%。Q2 单季度实现收入 19.1 亿元, YoY+3.8%; 归母净利润 3.6 亿元, YoY+3.5%。公司预计 2018 年 1-9 月实现利润 10.1 亿元-11.5 亿元, YoY+5%-20%, 折算 Q3 单季度利润 3.5 亿元-4.9 亿元, YoY-4%-35.7%。

受房地产影响, 今年以来厨电行业整体增速不容乐观, 2018 年上半年, 主要厨房电器产品吸油烟机、燃气灶、消毒柜销售额的增长比例分别为 -9.77%、-7.94%、-14.86%。老板电器作为厨电行业龙头, 增速远高于行业仍有所下滑。老板电器是高端厨电的代言, 其市场主要在一二线城市, 而一二线房地产受限购政策影响的速度和力度都远大于三四线房地产, 故从去年四季度开始至今年公司营业和利润增速大幅下滑。

□ Q2 毛利率有所下滑。毛利率方面, Q2 单季度毛利率为 54.3%, 同比下降 1.7pct, 主要原因是: 1) 持续推进渠道下沉+线上零售; 2) 工程渠道增长较快, 相比零售议价能力较弱。

□ 未来两大看点。1) 多种类的产品会带来更多增长。根据中报, 2018 年上半年公司嵌入式蒸箱、烤箱、洗碗机的收入增速均在 30% 以上, 其中洗碗机收入近翻倍增长; 市场份额上, 除吸油烟机、燃气灶仍居第一外, 嵌入式消毒柜、蒸汽炉、微波炉等也位列第一。2) 进军集成灶领域。老板电器拟控股金帝电器, 布局集成灶, 二者在渠道、研发等方面的协同作用值得期待。

□ 短期承压、未来可期, 评为“中性”。短期来看, 房地产影响还未完全消化, 公司经营业绩仍将继续承压; 长期来看, 随着产品结构的调整以及公司布局的改变, 盈利能力有望改善。基于以上, 我们仍然看好公司的中长期发展, 预计公司 2018、2019 年 EPS 分别为 1.75 元和 2.05 元, 对应 PE 14 倍、12 倍, 评为“中性”。

□ 风险提示。1) 产品销售不及预期; 2) 原材料成本上升; 3) 汇率风险; 4) 系统性风险。

附表：公司盈利预测

资产负债表	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	5397	6695	7128	8210	8659	<b>营业总收入</b>	5795	7017	8000	9280	10811
货币资金	3448	2582	2010	2600	2600	营业成本	2474	3251	3736	4426	5211
应收票据	638	1008	1109	1220	1342	营业税金及附加	68	67	74	85	92
应收账款	332	371	427	491	564	销售费用	1545	1678	1913	2104	2314
其他应收款	14	51	98	104	115	管理费用	449	481	529	582	640
预付款项	33	58	64	66	68	财务费用	(79)	(92)	(91)	(91)	(91)
存货	914	1113	1320	1330	1370	资产减值损失	2	5	12	12	12
其他	17	1512	2100	2400	2600	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
<b>非流动资产</b>	1019	1231	1245	1245	1245	投资净收益	(2)	1	89	90	90
长期股权投资	1	4	8	8	8	其他	0	60	0	0	0
固定资产	852	828	834	834	834	<b>营业利润</b>	1334	1690	1916	2251	2722
无形资产	97	168	163	163	163	营业外收入	72	4	14	9	8
其他	69	232	240	240	240	营业外支出	1	1	2	2	2
<b>资产总计</b>	6415	7927	8372	9455	9904	<b>利润总额</b>	1404	1693	1928	2259	2729
<b>流动负债</b>	2231	2597	2690	2800	2860	所得税	197	231	270	316	382
短期借款	0	0	0	0	0	<b>净利润</b>	1207	1461	1658	1942	2347
应付账款	911	1045	1120	1210	1240	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收账款	840	735	760	780	810	<b>归属母公司净利润</b>	1207	1461	1659	1943	2347
其他	480	817	810	810	810	<b>EPS (元)</b>	1.65	1.54	1.75	2.05	2.47
<b>非流动负债</b>	59	72	68	68	68	<b>主要财务比率</b>	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
长期借款	0	0	0	0	0	<b>成长能力 (%)</b>					
其他	59	72	68	68	68	营业收入增长	27.6%	21.1%	14.0%	16.0%	16.5%
<b>负债合计</b>	2290	2669	2758	2868	2928	营业利润增长	45.0%	20.5%	13.9%	17.1%	20.8%
股本	730	949	949	949	949	归属母公司净利润增长	45.3%	21.1%	13.5%	17.1%	20.8%
资本公积	611	400	410	410	410	<b>获利能力 (%)</b>					
留存收益	2840	3936	5157	6755	8849	毛利率	57.31%	53.68%	53.30%	52.30%	51.80%
其他	(52)	(24)	(34)	(34)	(34)	净利率	20.83%	20.82%	20.73%	20.93%	21.71%
少数股东权益	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	ROE	29.25%	27.79%	25.61%	24.06%	23.08%
归属母公司所有者权益	4129	5261	6478	8077	10171	<b>偿债能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	4125	5257	6475	8073	10168	资产负债率 (%)	35.7%	33.7%	29.9%	26.2%	22.4%
<b>负债和股东权益</b>	6415	7927	9233	10941	13096	流动比率	2.42	2.58	2.65	2.93	3.03
						速动比率	2.01	2.15	2.16	2.46	2.55
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	1.01	0.98	0.87	0.89	0.91
						存货周转率	3.02	3.21	3.28	3.32	3.34
						应收账款周转率	17.78	19.97	18.28	18.30	18.48
						<b>每股指标 (元)</b>					
						每股收益	1.65	1.54	1.75	2.05	2.47
						每股经营现金流	2.12	1.32	1.79	1.79	1.79
						每股净资产	5.66	5.54	6.83	8.51	10.72
						<b>估值比率</b>					
						P/E	14.93	16.03	14.12	12.06	9.98
						P/B	4.36	4.45	3.62	2.90	2.30

数据来源：爱建证券财富管理研究所

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 投资评级说明

报告发布日后的6个月内，公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准。

## 公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅15%以上

推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅5%~15%

中性：预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内

回避：预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

## 行业评级

强于大市：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

同步大市：相对于市场基准指数收益率在~5%~+5%之间波动；

弱于大市：相对弱于市场基准指数收益率在~5%以下。

## 重要免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券财富管理研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 爱建证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区世纪大道1600号33楼（陆家嘴商务广场）

电话：021-32229888 邮编：200122

网站：www.ajzq.com