

推荐（维持）

## 老板电器（002508）2020年三季度报业绩点评

风险评级：中风险

发挥渠道优势，业绩反弹超预期

2020年10月29日

### 投资要点：

张孝鹏

SAC 执业证书编号：

S0340520060002

电话：0769-22119416

邮箱：

zhangxiaopeng@dgzq.com.cn

**事件：**10月28日晚，公司公布了2020年第三季度业绩报告。2020Q3公司实现营业收入24.15亿元，同比增长15.13%；归属于上市公司股东的净利润5.11亿元，同比增长22.95%；扣非归母净利润5.06万元，同比增长23.07%。

**点评：**

■ **Q3收入和利润增速超预期，利润率提升。**2020Q3营业收入和归母净利润分别同比增长15.13%和22.95%，扣非归母净利润同比增长23.07%，经营活动产生的现金流量净额同比增长41.63%，2020年前三季度累计营收和归母净利润增速转正，三季度公司销售毛利率和净利率分别为57.05%、20.33%，同比和环比均改善上扬，盈利能力方面公司稳中有升；主要原因是上游地产销售端改善，商品房销售连续5个月同比正增长，带动公司工程和电商渠道销售回升，第三季度毛利率大幅提升的原因是毛利率较高的电商渠道占比提升，另外上游原材料采购价格下滑带来成本减少。

■ **上游带动厨电销售回升，线上增速较快。**产业在线显示，抽油烟机销量从2020年7月转正，7-9月分别同比增长0.7%、4.7%、11.9%，市场销量逐月改善；奥维云网数据显示，油烟机7月、8月、9月线上销售额分别同比增长17.52%、18.83%、19.84%，线下销售额分别同比-7.74%、-11.85%、-5.23%，奥维云网推总数据显示行业销售转暖，上游地产数据：2020年1-8月，房地产开发投资、商品房销售面积和销售额、房企到位资金等多个指标累计增速已经连续6个月反弹，整体市场发展向好，9月商品房销售面积同比增长7.25%，2020Q4地产销售或保持良好增长态势，拉动未来家电需求，根据奥维云网（AVC）地产大数据显示，2020年1-8月，商品住宅精装修楼盘开盘项目1857个，同比-20.8%；市场规模158.1万套，同比-25.0%，但公司工程渠道依然保持高增速显示公司在工程渠道占有率在继续提升。另外公司在线上渠道也维持较快增长，奥维数据显示2020年第三季度公司油烟机线上销售额同比增长超45%，超越行业平均水平。

■ **投资建议：维持推荐评级。**公司作为厨电龙头在周期底部反弹幅度强于竞争对手，通过线上渠道补足低线市场短板，工程渠道有望继续保持较快增长，预计公司2020-2021年EPS分别为1.89元、2.05元，对应PE分别为18倍、16倍。

■ **风险提示。**原材料上涨、精装市场回暖不及预期、利润率下滑风险、海外渠道下滑风险。

### 主要数据

2020年10月28日

收盘价(元)	33.50
总市值(亿元)	317.92
总股本(亿股)	949.02
流通股本(亿股)	934.90
ROE(TTM)	21.66%
12月最高价(元)	44.79
12月最低价(元)	24.38

### 股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

### 相关报告

图 1：公司盈利预测简表

科目 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业总收入</b>	<b>7761</b>	<b>8204</b>	<b>9004</b>	<b>9862</b>
<b>营业总成本</b>	<b>6044</b>	<b>6203</b>	<b>6831</b>	<b>7534</b>
营业成本	3549	3551	4011	4445
营业税金及附加	67	70	77	85
销售费用	1928	2133	2251	2466
管理费用	430	550	670	790
财务费用	-83	-139	-153	-168
研发费用	299	287	315	345
<b>其他经营收益</b>	<b>155</b>	<b>105</b>	<b>105</b>	<b>105</b>
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	127	60	60	60
其他收益	86	80	80	80
<b>营业利润</b>	<b>1872</b>	<b>2106</b>	<b>2278</b>	<b>2433</b>
加 营业外收入	4	5	5	5
减 营业外支出	4	3	3	3
<b>利润总额</b>	<b>1872</b>	<b>2108</b>	<b>2280</b>	<b>2435</b>
减 所得税	257	291	308	329
<b>净利润</b>	<b>1614</b>	<b>1817</b>	<b>1972</b>	<b>2106</b>
减 少数股东损益	24	27	30	32
<b>归母公司所有者的净利润</b>	<b>1590</b>	<b>1789</b>	<b>1942</b>	<b>2074</b>
<b>基本每股收益(元)</b>	<b>1.68</b>	<b>1.89</b>	<b>2.05</b>	<b>2.19</b>
<b>PE (倍)</b>	<b>20</b>	<b>18</b>	<b>16</b>	<b>15</b>

数据来源：Wind，东莞证券研究所

**东莞证券投资评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：[www.dgzq.com.cn](http://www.dgzq.com.cn)