

老板电器 (002508)

公司研究/点评报告

连续三季加速修复，多点布局龙头地位稳固

—002508.SZ 老板电器业绩快报点评

点评报告/家电

2021年02月24日

一、事件概述

老板电器于2月23日晚间发布2020年度业绩快报，据业绩快报显示，公司2020年实现营收81.36亿元，同比+4.84%；实现归母净利润16.74亿元，同比+5.27%；实现扣非归母净利润15.99亿元，同比+5.40%。在行业普遍下滑的背景下仍然实现了稳健增长。

二、分析与判断

➤ 四季度收入同比+17.5%，连续三季加速修复

拆分季度来看，公司2020年Q1-Q4分别实现-23.77%、+4.2%、15.13%及17.52%的收入增速。同时据奥维数据，2020年我国油烟机、燃气灶行业线下零售额分别同比-16.7%和-18.1%。公司在行业整体销售态势低迷，规模普遍下行的背景下仍然实现了逆势稳健增长，已连续三个季度实现了收入增长的加速修复。

➤ 工程及线上渠道加速或至Q4利润率下行，全年盈利能力保持稳健

据业绩快报显示，公司2020年四季度归母净利润同比+9.23%，相较三季度22.95%的快速增长略有放缓；Q4净利率达21.9%，同比-1.67PCT。公司线上渠道与工程渠道等在四季度加速修复及收入确认等致使单季度渠道占比有所提升，而该渠道毛利率相对较低或导致单季度业绩增速略有放缓。全年来看公司实现归母净利率20.6%，同比+0.08PCT，基本与去年同期持平，盈利能力保持稳健。

➤ 多品类全渠道市占率保持领先，龙头地位稳固

据奥维数据统计，公司2020年油烟机、灶具、嵌入式一体机及嵌入式洗碗机线下零售市场份额分别为28.3%、25.8%、31.5%及9.6%，分列市占率第一、第一、第二与第四位；同时公司烟机产品在工程渠道市占率高达35.0%，强势占据首位。公司在多品类、全渠道市场均实现多点开花良好布局。

三、投资建议

预计公司2020-2022年EPS分别为1.8, 2.0, 2.3元，对应PE21.7x, 18.9x, 16.9x，当前行业可比公司的2020年Wind一致性预期平均PE为21.4x，考虑到公司复苏表现稳健，渠道布局完备，工程渠道及嵌入式产品拓展顺利，为公司注入新增长点，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

原材料价格上涨，竞争格局加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	7,761	8,136	9,133	10,134
增长率(%)	4.5	4.8	12.3	11.0
归属母公司股东净利润(百万元)	1,590	1,674	1,927	2,151
增长率(%)	7.9	5.3	15.1	11.6
每股收益(元)	1.68	1.76	2.03	2.27
PE(现价)	22.8	21.7	18.9	16.9
PB	5.3	4.5	3.8	3.2

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

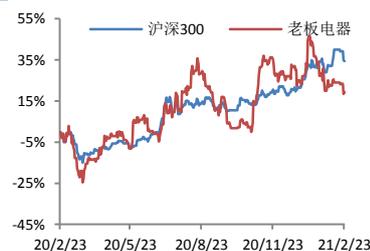
维持评级

当前价格：38.32元

交易数据 2021-2-23

近12个月最高/最低(元)	47.0/24.57
总股本(百万股)	949
流通股本(百万股)	935
流通股比例(%)	98.51
总市值(亿元)	364
流通市值(亿元)	358

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：李锋

执业证号：S0100511010001

电话：010-85127632

邮箱：lifengyjs@mszq.com

相关研究

1. 工程渠道同比增超9成，全年需求稳步回暖——002508老板电器年报及一季报点评
2. 老板电器(002508):行业持续下行，公司业绩放缓

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	7,761	8,136	9,133	10,134
营业成本	3,549	3,749	4,197	4,624
营业税金及附加	67	65	73	81
销售费用	1,928	1,962	2,137	2,371
管理费用	284	285	320	350
研发费用	299	299	338	375
EBIT	1,633	1,776	2,068	2,333
财务费用	(83)	0	0	0
资产减值损失	(9)	0	0	0
投资收益	127	114	118	117
营业利润	1,872	1,981	2,276	2,540
营业外收支	(0)	0	0	0
利润总额	1,872	1,979	2,276	2,540
所得税	257	281	319	356
净利润	1,614	1,698	1,957	2,184
归属于母公司净利润	1,590	1,674	1,927	2,151
EBITDA	1,743	1,879	2,171	2,436
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	4054	5096	6514	8347
应收账款及票据	1712	1823	2036	2263
预付款项	50	57	62	69
存货	1339	1443	1692	1755
其他流动资产	1896	2218	1515	1455
流动资产合计	9052	10638	11820	13889
长期股权投资	4	118	237	354
固定资产	826	820	810	802
无形资产	220	231	242	252
非流动资产合计	1600	1848	1984	2124
资产合计	10652	12486	13804	16013
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	1998	1989	2272	2487
其他流动负债	1559	2313	1874	2117
流动负债合计	3557	4303	4146	4604
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	121	121	121	121
非流动负债合计	121	121	121	121
负债合计	3678	4423	4267	4725
股本	949	949	949	949
少数股东权益	110	134	165	198
股东权益合计	6974	8063	9537	11288
负债和股东权益合计	10652	12486	13804	16013

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	4.5	4.8	12.3	11.0
EBIT 增长率	14.4	8.8	16.4	12.8
净利润增长率	7.9	5.3	15.1	11.6
盈利能力				
毛利率	54.3	53.9	54.0	54.4
净利润率	20.5	20.6	21.1	21.2
总资产收益率 ROA	14.9	13.4	14.0	13.4
净资产收益率 ROE	23.2	19.6	18.4	17.1
偿债能力				
流动比率	2.4	2.5	2.9	3.0
速动比率	2.1	2.1	2.4	2.6
现金比率	1.5	1.8	1.9	2.1
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	27.2	24.7	25.6	25.3
存货周转天数	136.3	133.6	134.5	134.2
总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.7
每股指标 (元)				
每股收益	1.7	1.8	2.0	2.3
每股净资产	7.2	8.5	10.0	11.9
每股经营现金流	1.6	1.7	2.0	2.5
每股股利	0.5	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	22.8	21.7	18.9	16.9
PB	5.3	4.5	3.8	3.2
EV/EBITDA	1,778.8	1,667.4	1,446.7	1,291.0
股息收益率	1.3	0.0	0.0	0.0
现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	1,614	1,698	1,957	2,184
折旧和摊销	70	102	103	102
营运资金变动	(18)	(59)	(78)	186
经营活动现金流	1,506	1,629	1,864	2,356
资本开支	272	136	120	125
投资	1,205	0	0	0
投资活动现金流	1,056	(27)	(58)	(93)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	(759)	(560)	(388)	(430)
现金净流量	1,803	1,042	1,418	1,833

分析师简介

李锋，研究院执行副院长，曾供职于国家经委、国家物资部、国家贸易部、中国信达信托投资公司、中国银河证券有限责任公司。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。