

老板电器 (002508.SZ) 2020Q4 收入环比改善, 新品类未来增长可期

2021年02月24日

——公司信息更新报告

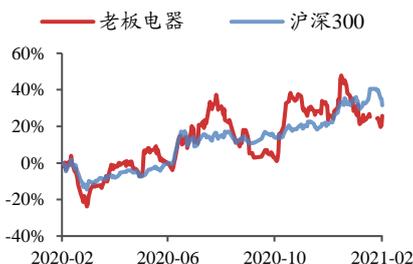
投资评级: 买入 (维持)
吕明 (分析师)

lvming@kysec.cn

证书编号: S0790520030002

日期	2021/2/24
当前股价(元)	39.97
一年最高最低(元)	47.74/24.38
总市值(亿元)	379.32
流通市值(亿元)	373.68
总股本(亿股)	9.49
流通股本(亿股)	9.35
近3个月换手率(%)	54.45

股价走势图



数据来源: 贝格数据

相关研究报告

《公司信息更新报告-2020Q3 业绩改善明显, 继续看好新品类拓展放量》- 2020.10.29

《公司信息更新报告-2020Q2 业绩改善显著, 新兴厨电品类增速较好》- 2020.8.28

《公司首次覆盖报告-高端厨电龙头地位稳固, 工程渠道优势显著》- 2020.6.17

● 2020Q4 收入环比改善, 业绩基本符合预期

2020年公司实现营收81.36亿元(+4.84%), 归母净利润16.74亿元(+5.27%), 净利率20.57%(+0.08%), 扣非归母净利润15.99亿元(+5.40%), EPS为1.76元(+4.76%)。分季度看: 2020Q4公司实现营收25.10亿元(+17.52%), 归母净利润5.51亿元(+9.23%), 净利率21.94%(-1.67%), 扣非归母净利润5.42亿元(+11.98%)。受原材料价格上升影响, 下调2020年归母净利润16.74亿元(原值17.25亿元), 考虑公司作为高端厨电龙头企业, 且业绩改善明显, 上调2021-2022年盈利预测19.61/22.28亿元(原值19.59/21.95亿元), 对应EPS为1.76/2.07/2.35元, 当前股价对应PE为21.7/18.5/16.3倍, 维持“买入”评级。

● 受原材料涨价以及双十一促销等影响, 2020Q4 净利率有所下滑

(1) 原材料端, 2020Q4 钢材、铝材、铜材价格指数分别上涨约6.1%、17.8%、5.8%, 涨幅明显。考虑公司品牌力强, 具有提价潜力且产品不断升级, 有望减轻原材料价格上涨影响。(2) 价格方面, 2020Q4 老板品牌吸油烟机线上均价同比-3.11%, 但2021年1月线上价格有所恢复, 同比提升4%以上。

● 线上线下市场份额持续提升, 第二第三品类未来可期

(1) 奥维数据显示, 2020年线下渠道“老板品牌”吸油烟机、燃气灶零售额市占率分别提升0.2pct、0.2pct; 线上厨房套件市占率同比提升2.1pct, 实现逆市份额提升。2020年“老板品牌”吸油烟机在精装修渠道市占率略降1.3pct, 由此判断2020Q4工程渠道增速有所回落。(2) 分渠道来看, 奥维数据统计, 公司2020Q4烟灶合计线上、线下销售额分别同比增长约50%、4%, 线下渠道维持平稳增长, 电商渠道持续高增长。(3) 持续推进以蒸烤一体机为代表的第二品类群及以洗碗机为代表的第三品类群等厨电新品类发展。根据奥维线下报告, 老板品牌嵌入式一体机零售额市场占有率为31.5%, 位居行业第二。“老板品牌”嵌入式洗碗机零售额市场占有率为9.6%, 位居行业第四。2020年度, 公司蒸烤一体机及洗碗机品类均实现快速增长, 品类空间巨大, 未来增长可期。

● **风险提示:** 房地产市场波动风险; 原材料价格波动风险; 市场竞争加剧风险等。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	7,425	7,761	8,136	9,503	11,147
YOY(%)	5.8	4.5	4.8	16.8	17.3
归母净利润(百万元)	1,474	1,590	1,674	1,961	2,228
YOY(%)	0.8	7.9	5.3	17.1	13.6
毛利率(%)	53.5	54.3	53.9	53.9	53.8
净利率(%)	19.8	20.5	20.6	20.6	20.0
ROE(%)	24.2	23.1	20.8	20.5	19.9
EPS(摊薄/元)	1.55	1.68	1.76	2.07	2.35
P/E(倍)	24.7	22.9	21.7	18.5	16.3
P/B(倍)	6.0	5.3	4.5	3.8	3.3

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	7980	9052	10322	12736	14564
现金	2197	4054	5012	6606	7881
应收票据及应收账款	1715	1712	1881	2316	2607
其他应收款	70	111	79	143	117
预付账款	59	50	65	69	88
存货	1347	1339	1501	1817	2086
其他流动资产	2592	1785	1785	1785	1785
非流动资产	1475	1600	1606	1739	1895
长期投资	3	4	6	8	11
固定资产	843	826	870	1015	1166
无形资产	194	220	231	245	262
其他非流动资产	436	550	499	471	456
资产总计	9455	10652	11929	14475	16459
流动负债	3232	3557	3599	4685	4980
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1607	1998	1813	2640	2598
其他流动负债	1625	1559	1786	2046	2382
非流动负债	92	121	121	121	121
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	92	121	121	121	121
负债合计	3325	3678	3719	4806	5101
少数股东权益	85	110	146	167	198
股本	949	949	949	949	949
资本公积	402	402	402	402	402
留存收益	4698	5529	6553	7692	9024
归属母公司股东权益	6045	6864	8064	9502	11161
负债和股东权益	9455	10652	11929	14475	16459

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1509	1555	1254	2083	1782
净利润	1484	1614	1710	1982	2259
折旧摊销	102	110	77	90	108
财务费用	-101	-83	-131	-169	-219
投资损失	-88	-127	-131	-87	-108
营运资金变动	14	-66	-271	267	-258
其他经营现金流	98	108	0	0	0
投资活动现金流	-1184	1056	48	-136	-156
资本支出	181	272	4	130	154
长期投资	-1045	1205	-2	-2	-2
其他投资现金流	-2048	2533	50	-8	-5
筹资活动现金流	-712	-759	-344	-353	-351
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	-0	0	0	0	0
资本公积增加	2	0	0	0	0
其他筹资现金流	-714	-759	-344	-353	-351
现金净增加额	-386	1852	958	1594	1275

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	7425	7761	8136	9503	11147
营业成本	3451	3549	3752	4383	5156
营业税金及附加	71	67	80	89	104
营业费用	1910	1928	1953	2281	2698
管理费用	272	284	316	361	451
研发费用	293	299	317	356	457
财务费用	-101	-83	-131	-169	-219
资产减值损失	15	-9	0	0	0
其他收益	99	86	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	88	127	131	87	108
资产处置收益	0	-0	0	0	0
营业利润	1702	1872	1981	2289	2609
营业外收入	2	4	3	3	3
营业外支出	2	4	7	4	4
利润总额	1702	1872	1978	2289	2608
所得税	218	257	268	307	349
净利润	1484	1614	1710	1982	2259
少数股东损益	10	24	36	21	30
归母净利润	1474	1590	1674	1961	2228
EBITDA	1738	1860	1919	2204	2499
EPS(元)	1.55	1.68	1.76	2.07	2.35

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	5.8	4.5	4.8	16.8	17.3
营业利润(%)	0.7	10.0	5.8	15.5	14.0
归属于母公司净利润(%)	0.8	7.9	5.3	17.1	13.6
获利能力					
毛利率(%)	53.5	54.3	53.9	53.9	53.8
净利率(%)	19.8	20.5	20.6	20.6	20.0
ROE(%)	24.2	23.1	20.8	20.5	19.9
ROIC(%)	23.3	21.6	19.5	19.0	18.4
偿债能力					
资产负债率(%)	35.2	34.5	31.2	33.2	31.0
净负债比率(%)	-34.5	-56.5	-59.7	-67.1	-68.4
流动比率	2.5	2.5	2.9	2.7	2.9
速动比率	1.2	2.0	2.3	2.2	2.4
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	4.8	4.5	4.5	4.5	4.5
应付账款周转率	2.3	2.0	2.0	2.0	2.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.55	1.68	1.76	2.07	2.35
每股经营现金流(最新摊薄)	1.59	1.64	1.32	2.19	1.88
每股净资产(最新摊薄)	6.37	7.23	8.50	10.01	11.76
估值比率					
P/E	24.7	22.9	21.7	18.5	16.3
P/B	6.0	5.3	4.5	3.8	3.3
EV/EBITDA	19.8	16.8	15.8	13.0	11.0

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的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。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn