

老板电器(002508)

报告日期: 2021年3月12日

点评报告

行业公司研究—白色家电行业

证券研究报告

# 增长稳健，未来可期

## ——老板电器点评报告

✍️ : 吴东炬 执业证书编号: S1230519040004  
☎️ : 021-80106027  
✉️ : wudongju@stocke.com.cn

### 报告导读

公司经营表现逐季提升，预计今年业绩增长进一步提速，新品驱动、未来可期。

### 投资要点

#### □ 营收增速逐季提升

受疫情影响，公司全年营收仅增长 4.8%，不过随着需求端逐步恢复，营收增速呈逐季提升态势，下半年公司经营恢复至正常状态，营收实现两位数增长，其中 20Q4 营收增速达到 17.5%。从渠道拆分来看，20Q4 公司营收增长一方面是线上化趋势拉动，根据奥维数据，20Q4 油烟机品类线上零售额同比增长超过 40%，预计 20Q4 公司电商渠道增长超过 30%；另一方面，20Q1 之后工程市场保持快速增长，预计 20Q4 公司工程渠道增长 20%+；而线下零售渠道预计表现依旧一般。

#### □ 全年盈利能力稳中有升

公司 2020 全年归母净利润同比增长 5.3%，全年净利润率为 20.6%，同比略有提升；其中 20Q4 归母净利润同比增长 9.2%，利润增速低于营收，主要是由于下半年钢材等原材料价格大幅上涨，导致成本压力上升，使得毛利率有所下降；此外，四季度为传统电商销售旺季，在线下渠道毫无起色的情况下，电商渠道竞争有所加剧，营销投入加大也是 20Q4 盈利能力下降的原因之一。

#### □ 看好长期发展，增持评级

展望 21 年，在去年地产销售有所回暖以及竣工端向好推动下，随着线下市场需求复苏，预计公司线下零售渠道将迎来明显反弹，同时工程渠道与电商渠道大概率将实现两位数增长，今年公司业绩表现有望进一步向好；长期来看，公司在高端厨电市场依旧保持较好的竞争力，品牌力优势较为显著，随着洗碗机等品类推动厨电市场扩容，公司有望逐步迎来新的增长周期，看好公司长期发展；综上，预计公司 20、21 年 EPS 分别为 1.76、2.05 元，对应 PE 为 20.3、17.5 倍，维持增持评级。

风险提示：原材料价格大幅上涨、市场竞争加剧

### 财务摘要

(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入	7760.58	8135.97	9356.36	10292.00
(+/-)	4.52%	4.84%	15.00%	10.00%
净利润	1589.81	1673.55	1941.83	2174.81
(+/-)	7.89%	5.27%	16.03%	12.00%
每股收益(元)	1.68	1.76	2.05	2.29
P/E	21.39	20.32	17.52	15.64

### 评级

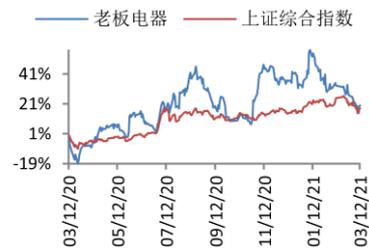
增持

上次评级 增持  
当前价格 ¥ 35.84

### 单季度业绩

元/股

3Q/2020	0.55
2Q/2020	0.40
1Q/2020	0.26
4Q/2019	0.54



### 公司简介

### 相关报告

- 《展现经营韧性，凸显龙头优势》2020.04.28
- 《老板电器三季报点评：Q3 经营改善，看好业绩回升》2019.10.29
- 《老板电器 2019 中报点评：主营持续承压，期待竣工回升带来需求改善》2019.08.27
- 《老板电器：一季度盈利能力稳步提升，工程渠道高速增长》2019.04.25
- 《老板电器：地产景气度回升，行业回暖渐显》2019.04.17

报告撰写人：吴东炬

联系人：吴东炬

**表附录：三大报表预测值**

<b>资产负债表</b>				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	9051.80	10455.47	13018.88	15558.49
现金	4054.12	5310.85	7159.48	9591.88
交易性金融资产	1360.00	453.33	604.44	805.93
应收账款	1712.32	1729.99	2014.19	2141.34
其它应收款	96.60	79.22	98.67	112.29
预付账款	50.11	58.19	65.59	69.39
存货	1339.18	1309.62	1561.34	1681.36
其他	439.46	1514.28	1515.16	1156.30
<b>非流动资产</b>	1600.13	1617.03	1697.80	1742.40
金融资产类	0.00	89.23	69.73	52.98
长期投资	4.17	3.53	3.44	3.71
固定资产	826.23	836.53	855.93	868.13
无形资产	219.73	249.75	269.14	289.84
在建工程	272.21	290.36	323.45	336.75
其他	277.78	147.62	176.11	190.98
<b>资产总计</b>	10651.92	12072.50	14716.68	17300.88
<b>流动负债</b>	3557.07	3304.06	3968.85	4341.41
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付款项	1998.37	1725.73	2080.93	2322.38
预收账款	1092.26	1093.14	1349.48	1438.60
其他	466.44	485.19	538.45	580.43
<b>非流动负债</b>	120.57	94.88	102.60	106.02
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	120.57	94.88	102.60	106.02
<b>负债合计</b>	3677.64	3398.94	4071.46	4447.43
少数股东权益	109.89	135.61	165.45	198.87
归属母公司股东权	6864.39	8537.94	10479.78	12654.59
<b>负债和股东权益</b>	10651.92	12072.50	14716.68	17300.88
<b>现金流量表</b>				
单位: 百万元	单位: 百万元			
	2019	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	1555.22	333.31	1926.25	2489.87
净利润	1614.25	1699.27	1971.67	2208.23
折旧摊销	109.65	69.31	75.07	79.32
财务费用	-83.41	-69.63	-93.23	-125.10
投资损失	-127.10	-127.10	-127.10	-127.10
营运资金变动	2509.89	-1398.80	320.03	541.25
其它	-2468.05	160.26	-220.19	-86.74
<b>投资活动现金流</b>	1055.54	853.79	-170.86	-182.57
资本支出	-71.13	-82.08	-110.34	-87.85
长期投资	118.41	-88.60	19.60	16.47
其他	1008.26	1024.47	-80.11	-111.18
<b>筹资活动现金流</b>	-759.22	69.63	93.23	125.10
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-759.22	69.63	93.23	125.10
<b>现金净增加额</b>	1851.54	1256.73	1848.63	2432.40

<b>利润表</b>				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	7760.58	8135.97	9356.36	10292.00
营业成本	3548.78	3539.15	4116.80	4477.02
营业税金及附加	66.62	74.81	85.09	92.20
营业费用	1928.26	2210.42	2459.79	2692.08
管理费用	284.36	285.57	327.47	366.20
研发费用	299.47	313.95	361.05	397.15
财务费用	-83.41	-69.63	-93.23	-125.10
资产减值损失	58.15	27.77	40.34	52.20
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	127.10	127.10	127.10	127.10
其他经营收益	86.30	81.83	89.08	85.74
<b>营业利润</b>	1871.76	1962.86	2275.24	2553.09
营业外收支	-0.23	-0.23	-0.23	-0.23
<b>利润总额</b>	1871.53	1962.64	2275.01	2552.87
所得税	257.29	263.36	303.34	344.63
<b>净利润</b>	1614.25	1699.27	1971.67	2208.23
少数股东损益	24.43	25.72	29.84	33.42
<b>归属母公司净利润</b>	1589.81	1673.55	1941.83	2174.81
<b>EBITDA</b>	1920.37	1961.71	2256.55	2506.55
<b>EPS (最新摊薄)</b>	1.68	1.76	2.05	2.29
<b>主要财务比率</b>				
	2019	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>				
营业收入	4.52%	4.84%	15.00%	10.00%
营业利润	10.00%	4.87%	15.91%	12.21%
归属母公司净利润	7.89%	5.27%	16.03%	12.00%
<b>获利能力</b>				
毛利率	54.27%	56.50%	56.00%	56.50%
净利率	20.80%	20.89%	21.07%	21.46%
ROE	24.26%	21.39%	20.10%	18.51%
ROIC	22.75%	19.19%	18.04%	16.59%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	34.53%	28.15%	27.67%	25.71%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	2.54	3.16	3.28	3.58
速动比率	2.17	2.77	2.89	3.20
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.77	0.72	0.70	0.64
应收帐款周转率	13.24	12.65	14.92	13.67
应付帐款周转率	2.74	2.67	2.99	2.83
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.68	1.76	2.05	2.29
每股经营现金	1.64	0.35	2.03	2.62
每股净资产	7.23	9.00	11.04	13.33
<b>估值比率</b>				
P/E	21.39	20.32	17.52	15.64
P/B	4.95	3.98	3.25	2.69
EV/EBITDA	13.95	14.47	11.71	9.50

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>