

证券研究报告—动态报告

家用电器

小家电 II

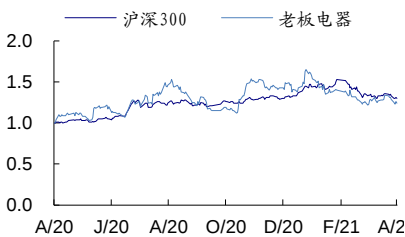
老板电器(002508)
买入

2021 年第一季度业绩预告点评

(维持评级)

2021 年 04 月 16 日

一年该股与沪深 300 走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	949/935
总市值/流通(百万元)	33,690/33,189
上证综指/深圳成指	3,399/13,680
12 个月最高/最低(元)	47.74/28.39

相关研究报告:

《老板电器-002508-2020 年业绩快报点评: Q4 收入超预期, 积蓄势能稳增长》——
 2021-02-28

证券分析师: 陈伟奇

电话: 0755-81982606

E-MAIL: chenweiqi@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520110004

证券分析师: 王兆康

电话: 0755-81983063

E-MAIL: wangzk@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520120004

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 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。

财报点评

龙头弹性凸显, Q1 表现超预期

● 经营表现超预期, 盈利能力略有提升

老板电器预计 2021Q1 实现营收 17.72-20.25 亿元, 同比 20 年/19 年分别增长 40%-60%/6.72%-21.97%, 归母净利 3.43-3.92 亿元, 同比 20 年/19 年分别增长 40%-60%/7.31%-22.64%, 扣非归母净利 3.30-3.41 亿元, 同比 20 年/19 年分别增长 60%-80%/10.19%-23.97%。

● Q1 实现强劲反弹, 龙头强议价能力显现

Q1 在地产竣工高增及疫情缓和的带动下, 厨电行业需求高增恢复, 公司在在线上、工程等渠道积极布局, 实现高速增长。2021 年 1-2 月我国住宅竣工面积同比增长 45.9%, 同比 19 年增长 10.5%。厨电行业的增速同样较高, 奥维云网数据显示, 2021Q1 我国厨电套餐线上销售额同比 20 年/19 年分别增长 56.4%/15.5%, 线下销售额同比 20 年/19 年分别增长 79.6%/16.4%。得益于渠道策略的积极调整, 公司销售表现好于行业, 2021Q1 线上销售额同比 20 年/19 年分别增长 97%/31.8%, 线下销售额分别增长 77.2%/15.4%, 预计电商和工程渠道取得良好增长, 零售渠道有所好转。业绩端, 在原材料上涨的背景下, 公司在上下游积极采取有力的措施, 盈利能力稳中向好。公司上游通过加大新品类原材料采购量降低原材料成本, 下游通过推新品提价转移成本压力。公司厨电套餐线上销售均价达到 4314 元/+251 元; 线下销售均价达到 6428 元/+940 元。同时公司内部提高运转效率, 有效控制存货, 促进利润的增长。取均值计算, 21Q1 扣非归母净利率为 16.95%, 同比 20 年/19 年分别增长 1.99pct/0.40pct。

● 深耕厨电 40 余载, 灵活善舞壁垒深铸

公司积极应对挑战疫情及成本的挑战, 灵活调整渠道、品牌及产品策略。渠道端积极转型线上, 扩展创新渠道和下沉市场, 深化各渠道优势; 品牌上升级“创造中国新厨房”定位, 打造记忆点, 新推“大厨”品牌; 产品上积极拓展新品类, 推动洗碗机和蒸烤一体的翻倍式增长。

● 投资建议: 给予“买入”评级

厨电龙头优势稳固, 维持盈利预测, 预计 20-22 年净利润分别为 16.7/18.2/20.5 亿, 对应 PE 为 20.1/18.5/16.4x, 维持“买入”评级。

● 风险提示: 行业竞争加剧; 原材料价格大幅波动; 地产表现不及预期。

盈利预测和财务指标

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	7,425	7,761	8,136	9,166	10,124
(+/-%)	5.8%	4.5%	4.8%	12.7%	10.4%
净利润(百万元)	1474	1590	1674	1817	2052
(+/-%)	0.8%	7.9%	5.3%	8.6%	12.9%
摊薄每股收益(元)	1.55	1.68	1.76	1.91	2.16
EBIT Margin	19.2%	21.0%	21.9%	20.9%	21.8%
净资产收益率(ROE)	24.4%	23.2%	20.8%	20.3%	21.0%
市盈率(PE)	24.7	22.9	20.1	18.5	16.4
EV/EBITDA	26.1	23.0	19.8	18.7	16.5
市净率(PB)	6.02	5.30	4.19	3.77	3.45

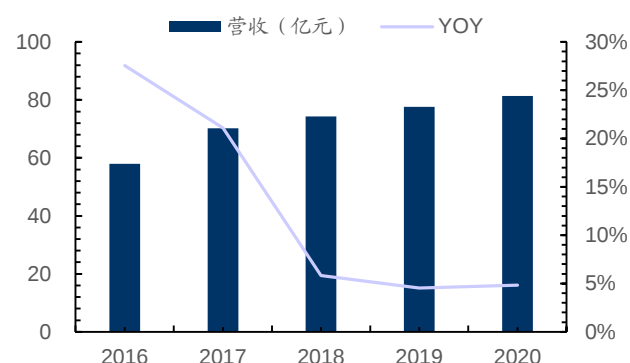
资料来源: wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

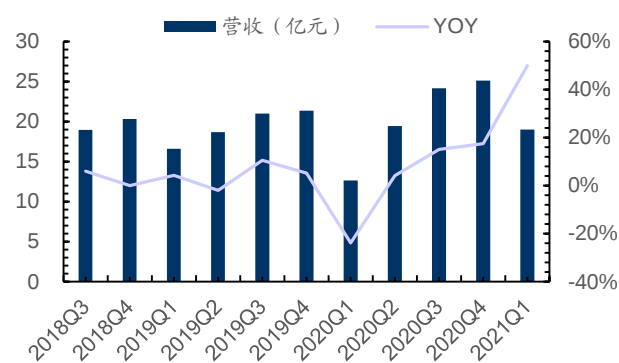
表 1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	19A	EPS 20E	21E	19A	PE 20E	21E	投资评级
002035.SZ	华帝股份	7.40	64	0.86	0.47	0.71	16	12	10	买入
000333.SZ	美的集团	80.28	5,653	3.47	3.82	4.30	17	21	19	买入
002677.SZ	浙江美大	19.45	126	0.71	0.84	1.08	19	23	18	买入
平均							17	19	15	
002508.SZ	老板电器	35.50	337	1.68	1.76	1.91	21	20	19	买入

资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所预测

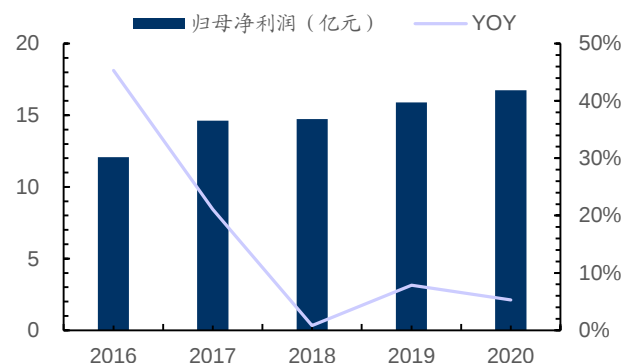
图 1: 公司营收及增速


资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

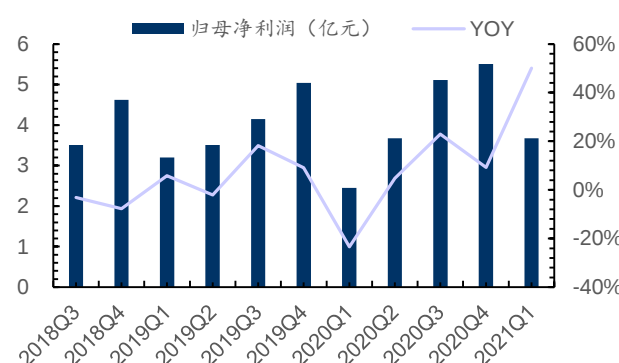
图 2: 公司单季度营收及增速


资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

注: 2021Q1 营收取业绩预告均值

图 3: 公司归母净利润及增速


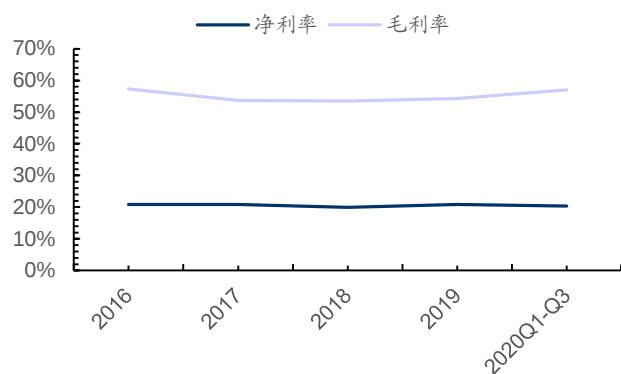
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 4: 公司单季度归母净利润及增速


资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

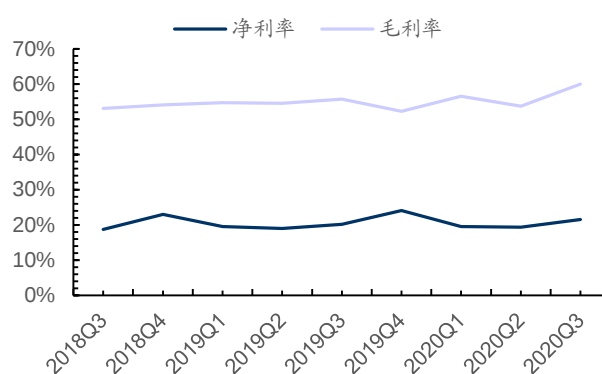
注: 2021Q1 业绩取业绩预告均值

图 5：公司毛利率及净利率



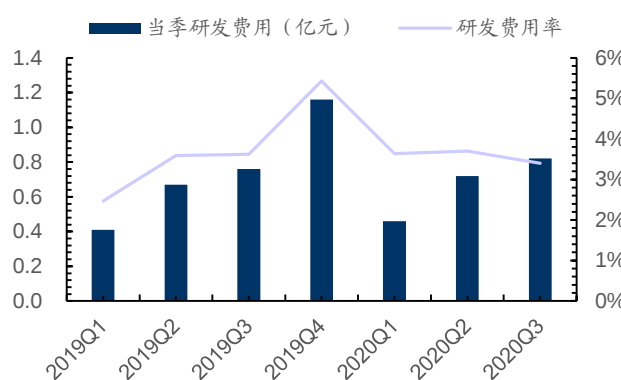
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 6：公司单季度毛利率及净利率



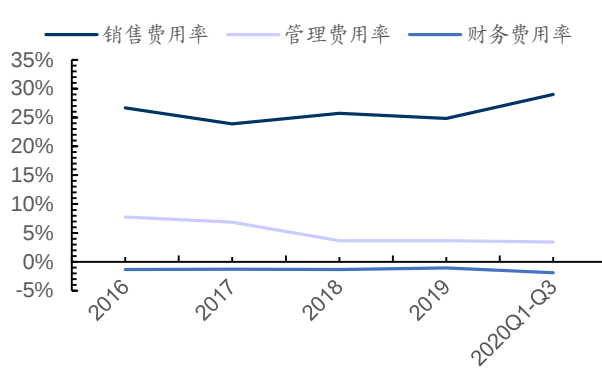
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 7：公司研发费用情况



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 8：公司期间费用情况



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E	利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	4054	5271	4392	4336	营业收入	7761	8136	9166	10124
应收款项	1809	1837	2137	2335	营业成本	3549	3708	4275	4671
存货净额	1339	1368	1623	1758	营业税金及附加	67	65	92	101
其他流动资产	490	1746	1940	1651	销售费用	1928	2034	2246	2430
流动资产合计	9052	13622	14171	14976	管理费用	584	546	641	717
固定资产	1098	1114	1125	1142	财务费用	(83)	(93)	(97)	(87)
无形资产及其他	220	211	202	193	投资收益	127	72	100	86
投资性房地产	278	278	278	278	资产减值及公允价值变动	58	13	19	30
长期股权投资	4	4	5	6	其他收入	(30)	0	0	0
资产总计	10652	15229	15782	16596	营业利润	1872	1962	2128	2408
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0	营业外净收支	(0)	1	1	0
应付款项	1998	1803	2164	2429	利润总额	1872	1963	2129	2408
其他流动负债	1559	1669	1876	2049	所得税费用	257	263	284	325
流动负债合计	3557	3472	4040	4478	少数股东损益	24	26	28	31
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	1590	1674	1817	2052
其他长期负债	121	141	164	188					
长期负债合计	121	141	164	188					
负债合计	3678	3613	4204	4666					
少数股东权益	110	128	142	154					
股东权益	6864	8036	8944	9765					
负债和股东权益总计	10652	11777	13290	14585					

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	1590	1674	1817	2052
资产减值准备	(6)	3	0	0
折旧摊销	105	103	118	126
公允价值变动损失	(58)	(13)	(19)	(30)
财务费用	(83)	(93)	(97)	(87)
营运资本变动	2467	(1376)	(157)	417
其它	19	15	14	12
经营活动现金流	4116	406	1773	2577
资本开支	(215)	(100)	(102)	(104)
其它投资现金流	(1360)	(2040)	(680)	(816)
投资活动现金流	(1577)	(2140)	(783)	(921)
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(759)	(502)	(908)	(1231)
其它融资现金流	837	0	0	0
融资活动现金流	(682)	(502)	(908)	(1231)
现金净变动	1857	(2236)	82	426
货币资金的期初余额	2197	4054	5271	4392
货币资金的期末余额	4054	1818	5352	4818
企业自由现金流	3765	172	1517	2346
权益自由现金流	4602	252	1601	2422

关键财务与估值指标	2019	2020E	2021E	2022E
每股收益	1.68	1.76	1.91	2.16
每股红利	0.80	0.53	0.96	1.30
每股净资产	7.23	8.47	9.42	10.29
ROIC	24%	27%	28%	31%
ROE	23%	21%	20%	21%
毛利率	54%	54%	53%	54%
EBIT Margin	21%	22%	21%	22%
EBITDA Margin	22%	23%	22%	23%
收入增长	5%	5%	13%	10%
净利润增长率	8%	5%	9%	13%
资产负债率	36%	32%	33%	33%
息率	2.3%	1.5%	2.7%	3.7%
P/E	21.2	20.1	18.5	16.4
P/B	4.9	4.2	3.8	3.5
EV/EBITDA	21.5	19.8	18.7	16.5

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032