

# 老板电器 (002508.SZ)

## 公司业绩超预期，期待新品类发展

**事件：公司发布 20 年年报和 21 年一季报。**公司 2020 年实现营收/归母净利润 81.29/16.61 亿元，同增 4.74%/4.46%，其中 20Q4 营收/归母净利润为 25.02/5.38 亿元，同增 17.18%/6.69%。公司 21Q1 营收 19.08 亿元，较 20Q1/19Q1 增长 50.77%/14.94%；归母净利润 3.59 亿元，较 20Q1/19Q1 增长 46.45%/12.26%。2020 年公司分红 4.75 亿元，分红率为 28.57%。

**收入端增速向好，期待新品类发展。**分品类看，油烟机和燃气灶贡献主要收入，新品类收入占比提升 2.54pct。2020 年，油烟机、燃气灶收入为 41/19 亿元，同增 0.69%/4.00%，合计占比 74.15%。新品类发展良好，第一品类群以外产品收入占比提升 2.54pc 至 25.85%。其中洗碗机增长强劲，2020 年实现收入 2.24 亿元，同比增长 62.13%。嵌入式电蒸箱/一体机线下市占率为 24.5%/31.5%，居行业前列。

**产品结构优化带动毛利率小幅提升。**公司 2020 年/21Q1 毛利率同增 1.89/0.82pct 至 56.16%/57.34%，主要系公司产品结构优化。**费率端：**2020 年公司销售/管理/研发/财务费率为 26.41%/3.65%/3.73%/-1.85%，同比 +1.57%/-0.01%/-0.13%/-0.77pct。其中 20Q4 销售费率同比 +3.21%，主要系公司双十一加大广告宣传营销投入力度。综合来看，公司 2020 年/21Q1 净利率同降 0.04/0.50pct 至 20.76%/19.00%。

**现金流状况良好。**公司 2020 年经营性现金净额为 15.37 亿元，同比下滑 1.15%，21Q1 经营性现金流达 1.46 亿元，较 19Q1 下滑 14.19%。公司 20Q4/21Q1 应收账款为 10.08/6.21 亿元，同增 38.95%/0.33%，20Q4/21Q1 合同负债为 9.5/9.7 亿元，同比变动 -13.06%/7.66%；公司 20Q4/21Q1 存货为 13.86/14.05 亿元，同比增长 3.50%/11.23%。

**推出股权激励和事业合伙人持股计划，完善公司激励机制。**公司公布 2021 年股权激励计划与事业合伙人持股计划，拟向 142 名核心人员授予不超过 313 万份股票期权，占总股本的 0.33%。

**盈利预测与投资建议。**我们预计 2021-2023 年公司归母净利润为 19.22/21.86/24.08 亿，同增 15.7%/13.7%/10.2%，维持此前“增持”评级。

**风险提示：**原材料价格上涨、新品拓展不及预期、地产竣工不及预期

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	7,761	8,129	9,825	10,992	12,232
增长率 yoy (%)	4.5	4.7	20.9	11.9	11.3
归母净利润(百万元)	1,590	1,661	1,922	2,186	2,408
增长率 yoy (%)	7.9	4.5	15.7	13.7	10.2
EPS 最新摊薄(元/股)	1.68	1.75	2.03	2.30	2.54
净资产收益率(%)	23.1	20.6	20.1	19.6	18.6
P/E(倍)	20.4	19.5	16.9	14.9	13.5
P/B(倍)	4.7	4.0	3.4	2.9	2.5

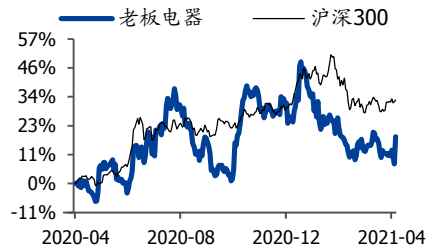
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 04 月 28 日收盘价

增持(维持)

### 股票信息

行业	白色家电
前次评级	增持
04 月 28 日收盘价	37.62
总市值(百万元)	35,702.28
总股本(百万股)	949.02
其中自由流通股(%)	98.51
30 日日均成交量(百万股)	5.16

### 股价走势



### 作者

分析师 鞠兴海

执业证书编号：S0680518030002

邮箱：juxinghai@gszq.com

分析师 马王杰

执业证书编号：S0680519080003

邮箱：mawangjie@gszq.com

研究助理 杨凡仪

邮箱：yangfanyi@gszq.com

### 相关研究

- 《老板电器 (002508.SZ)：Q4 景气度向好，期待新品配套率提升》2021-02-23
- 《老板电器 (002508.SZ)：Q3 需求释放，业绩亮眼》2020-10-29
- 《老板电器 (002508.SZ)：Q2 回暖，等待竣工周期需求释放》2020-08-28



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	9052	10627	14437	14370	18787
现金	4054	3921	7008	6561	10165
应收票据及应收账款	1712	2841	2663	3494	3357
其他应收款	111	57	146	81	171
预付账款	50	70	75	87	93
存货	1339	1386	2193	1794	2647
其他流动资产	1785	2353	2353	2353	2353
<b>非流动资产</b>	1600	1830	1996	2066	2122
长期投资	4	3	3	2	1
固定资产	826	825	1040	1149	1237
无形资产	220	235	248	263	270
其他非流动资产	550	767	706	652	613
<b>资产总计</b>	10652	12458	16433	16436	20909
<b>流动负债</b>	3557	4108	6618	5015	7626
短期借款	0	6	6	6	6
应付票据及应付账款	1998	2476	3400	3146	4145
其他流动负债	1559	1627	3212	1863	3475
<b>非流动负债</b>	121	155	155	155	155
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	121	155	155	155	155
<b>负债合计</b>	3678	4264	6773	5170	7781
少数股东权益	110	143	161	188	219
股本	949	949	949	949	949
资本公积	402	402	402	402	402
留存收益	5529	6715	8101	9681	11423
归属母公司股东权益	6864	8051	9498	11079	12908
<b>负债和股东权益</b>	10652	12458	16433	16436	20909

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	1555	1537	3598	68	4050
净利润	1614	1687	1940	2212	2439
折旧摊销	110	109	102	126	146
财务费用	-83	-150	-167	-217	-264
投资损失	-127	-39	-63	-70	-70
营运资金变动	-66	-272	1786	-1983	1798
其他经营现金流	108	202	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	1056	-1218	-204	-126	-132
资本支出	272	282	166	71	57
长期投资	1205	-992	1	1	1
其他投资现金流	2533	-1927	-37	-55	-75
<b>筹资活动现金流</b>	-759	-462	-308	-388	-314
短期借款	0	6	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	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-759	-468	-308	-388	-314
<b>现金净增加额</b>	1852	-143	3087	-446	3604

**利润表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	7761	8129	9825	10992	12232
营业成本	3549	3563	4679	5213	5807
营业税金及附加	67	62	75	84	93
营业费用	1928	2147	2456	2759	3119
管理费用	284	297	337	363	379
研发费用	299	303	367	410	456
财务费用	-83	-150	-167	-217	-264
资产减值损失	-9	-22	-22	-26	-28
其他收益	86	92	80	80	80
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	127	39	63	70	70
资产处置收益	-0	-0	0	0	0
<b>营业利润</b>	1872	1951	2242	2556	2820
营业外收入	4	1	1	1	1
营业外支出	4	4	3	3	4
<b>利润总额</b>	1872	1949	2241	2554	2817
所得税	257	261	300	342	378
<b>净利润</b>	1614	1687	1940	2212	2439
少数股东损益	24	27	18	26	32
<b>归属母公司净利润</b>	1590	1661	1922	2186	2408
EBITDA	1860	1941	2179	2477	2713
EPS (元)	1.68	1.75	2.03	2.30	2.54

**主要财务比率**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	4.5	4.7	20.9	11.9	11.3
营业利润(%)	10.0	4.3	14.9	14.0	10.3
归属于母公司净利润(%)	7.9	4.5	15.7	13.7	10.2
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	54.3	56.2	52.4	52.6	52.5
净利率(%)	20.5	20.4	19.6	19.9	19.7
ROE(%)	23.1	20.6	20.1	19.6	18.6
ROIC(%)	21.6	19.3	18.6	18.1	17.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	34.5	34.2	41.2	31.5	37.2
净负债比率(%)	-56.5	-45.9	-70.9	-56.9	-76.2
流动比率	2.5	2.6	2.2	2.9	2.5
速动比率	2.0	2.2	1.8	2.5	2.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	4.5	3.6	3.6	3.6	3.6
应付账款周转率	2.0	1.6	1.6	1.6	1.6
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.68	1.75	2.03	2.30	2.54
每股经营现金流(最新摊薄)	1.64	1.62	3.79	0.07	4.27
每股净资产(最新摊薄)	7.23	8.48	10.01	11.67	13.60
<b>估值比率</b>					
P/E	20.4	19.5	16.9	14.9	13.5
P/B	4.7	4.0	3.4	2.9	2.5
EV/EBITDA	14.7	13.6	10.7	9.6	7.5

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 04 月 28 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层  
 邮编：100032  
 传真：010-57671718  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦  
 邮编：330038  
 传真：0791-86281485  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层  
 邮编：200120  
 电话：021-38934111  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼  
 邮编：518033  
 邮箱：gsresearch@gszq.com