

公司点评

老板电器 (002508)

家用电器 | 白色家电

业绩拐点已至，新品发展可期

2021年04月29日

评级 推荐

评级变动 调高

合理区间 38.38-44.44 元

交易数据

当前价格 (元)	37.62
52 周价格区间 (元)	29.40-47.74
总市值 (百万)	35702.28
流通市值 (百万)	35170.97
总股本 (万股)	94902.41
流通股 (万股)	93490.08

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
老板电器	2.93	-5.24	20.83
白色家电	0.14	-5.56	36.23

彭敏

分析师

执业证书编号: S0530520050001
pengmin2@cfzq.com

0731-84779517

相关报告

- 《老板电器：老板电器 (002508.SZ) 公司深度：竣工回暖已至，经营拐点可期》 2020-07-07
- 《老板电器：老板电器 (002508.SZ) 2019 年年报及 2020 年一季报点评：多渠道助推发展，业绩优于行业》 2020-04-30
- 《老板电器：老板电器 (002508.SZ) 2019 年三季报点评：工程渠道快速增长，盈利能力稳步提升》 2019-10-29

预测指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入 (亿元)	77.61	81.29	93.42	104.48	115.54
净利润 (亿元)	15.90	16.61	19.21	21.96	24.87
每股收益 (元)	1.68	1.75	2.02	2.31	2.62
每股净资产 (元)	7.23	8.48	9.82	11.38	13.15
P/E	22.46	21.50	18.59	16.26	14.36
P/B	4.73	4.03	3.48	3.01	2.60

资料来源：贝格数据，财信证券

投资要点：

- ▶ **事件：公司发布 2020 年年报及 2021 年一季报。**2020 年公司实现营业收入 81.29 亿元，同比增长 4.74%，归母净利润 16.61 亿元，同比增长 4.46%，扣非归母净利润 15.85 亿元，同比增长 4.46%。2020Q4 公司实现营业收入 25.02 亿元，同比增长 17.18%，归母净利润 5.38 亿元，同比增长 6.69%，扣非归母净利润 3.22 亿元，同比增长 70.01%。2021Q1 公司实现营业收入 19.08 亿元，同比增长 50.77%，归母净利润 3.59 亿元，同比增长 46.45%，扣非归母净利润 3.22 亿元，同比增长 70.01%。
- ▶ **传统烟灶增速放缓，公司主要品类表现好于行业平均水平。**2020 年受新冠肺炎疫情影响，厨电行业受到较大的冲击。根据奥维云网 (AVC) 推总数据显示，2020 年油烟机全年零售量为 2283.0 万台，同比下滑 7.6%，零售额为 319.5 亿元，同比下滑 9.3%，燃气灶零售量 2803.9 万台，同比下滑 8.1%。公司作为行业龙头，经营稳健，2020 年吸油烟机收入为 41.10 亿元，同比微增 0.69%，燃气灶收入为 19.17 亿元，同比增长 4.00%。烟灶产品在行业整体下滑的情况下，仍能保持稳定增长，为公司发展奠定基础。
- ▶ **工程渠道持续增长，市场份额有所下降。**公司 2020 年工程渠道实现收入 18.36 亿元，同比增长 31.42%，占比提升至 22.59%。根据奥维精装修报告显示，老板品牌在精装修渠道市场份额同比下滑 1.3 个百分点至 35%，仍位居行业第一，主要原因为公司主动调整客户结构，减少账期较长、风险较大的客户业务。预计未来在精装修渗透率不断提升的背景下，公司工程渠道仍能保持一定的发展增速。
- ▶ **渠道驱动到产品驱动，进入成长新周期。**公司坚持高端品牌定位，持续推动由渠道驱动到产品驱动的转变，构建产品矩阵。在传统厨电销量不断下行的情况下，部分新兴品类逆势增长。根据奥维云网 (AVC) 推总数据显示，2020 年蒸烤一体机整体零售量为 126.3 万台，同比增长 12.3%，零售额为 71.7 亿元，同比增长 11.2%，洗碗机零售量为 191.9 万台，同比大幅提升 31.0%，零售额为 87.0 亿元，同比增长 25.3%，蒸烤一体机、洗碗机迎来高速增长。公司精准把握行业趋势，快速布局新兴品类，2020 年蒸烤一体机收入为 3.78 亿元，同比增长 195.81%，洗碗机收入为 2.24 亿元，同比增长 62.13%，未来随着新兴产品的不断

发展和普及，洗碗机、蒸烤机等品类有望为公司带来新的增量，使公司进入成长新周期。

- **投资建议：**地产竣工增速回暖，厨电需求不断复苏，公司零售端销售有望实现正增长。上调公司 2021-2023 年归母净利润为 19.21 亿元、21.96 亿元、24.87 亿元，EPS 为 2.02 元、2.31 元、2.62 元，对应 PE 为 18.59 倍、16.26 倍、14.36 倍。考虑公司厨电龙头地位稳固，工程渠道增长可持续，零售渠道需求复苏叠加品类扩张带来增量，给予公司 2021 年 19-22 倍 PE，对应合理区间 38.38-44.44 元，上调至“推荐”评级。
- **风险提示：**原材料价格上涨，行业竞争加剧，品类拓展不及预期。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438