

Q1 业绩超预期，稳中求进促增长

核心观点：

- **事件：**老板电器发布 2020 年年报及 2021 一季报，2020 年公司实现营业收入 81.29 亿元，同比增长 4.74%；实现归母净利润 16.61 亿元，同比增长 4.46%；经营现金流量净额 15.37 亿元，同比下降 1.15%。2020 年度，公司拟向全体股东按每 10 股派发现金股利人民币 5.00 元(含税)，共计派发 4.75 亿元，分红率为 28.57%。2021Q1 公司实现营业收入 19.08 亿元，同比增长 50.77%，较 2019Q1 同比增长 14.94%；实现归母净利润 3.59 亿元，同比增长 46.45%，较 2019Q1 同比增长 12.26%，经营现金流量净额 1.46 亿元，同比下滑 14.19%。
- **强产品，抢市场，助推公司营收稳步增长。**奥维云网数据显示，受突发疫情影响，2020 年油烟机、燃气灶全年零售量同比下滑 7.6%、8.1%，公司营收同比增长 4.74%，高于行业平均水平。2020Q4 营收同比增长 17.18%，环比稳步回升。**公司积极推动各品类群产品迭代**，2020 年烟灶消第一类产品群对营收贡献最大，营收 65.86 亿元，同比增长 1.54%，收入占比 81.03%，电气化烹饪产品、水厨电产品、集成灶等产品占比 18.98%，提升 2.54PCT，其中蒸烤一体机、洗碗机营业收入提升强劲，营收同比增加 195.81%、62.13%，收入占比 4.65%、2.75%，**公司市场占有率较高**，精装修渠道市场份额为 35.0%，吸油烟机、燃气灶、嵌入式电蒸箱线下零售额市场份额分别为 28.30%、25.80%、24.50%，厨电套餐、烟灶两件套线上零售额市场份额分别为 28.00%、28.80%，稳居行业第一。**多元渠道合力推动品牌建设**，零售渠道主打“老板四件套”套系化产品销售策略，进一步优化 KA 布局及专卖店扁平化体系建设；工程渠道市场占有率 35%，位列行业第一，渠道各品类渗透率逐步提升；电商渠道、创新渠道、海外渠道协同发力，提升运营效率，扩大品牌影响力。
- **高效运营能力，助推公司盈利能力提升。**2020 年公司销售毛利率为 56.16%，同比提升了 1.89 PCT，主要原因为公司产品结构优化和原材料成本的有效控制。分产品来看，油烟机、燃气灶 2020 年毛利率分别为 59.59%、59.14%，同比增加 1.12、3.13PCT。2020Q4 开始主要原材料价格大幅上涨，预计未来公司毛利率有一定压力。公司 2020 年销售、管理、研发费用同比变动 11.34%、4.44%、1.30%，费用率分别为 26.41%、3.66%、3.73%，同比变动 1.56、0、-0.13PCT。我们认为公司销售费用提升主要原因为疫情影响下促销力度加强及公司持续扩展新渠道。2021Q1 公司期间费用率 37.54%，同比下降 0.7PCT，综合来看，公司 2020 年和 2021Q1 销售净利率分别为 20.76%和 19.00%。公司现金流状况良好，货币现金充足，2020 年和 21Q1 资产负债率为 34.23%和 32.4%，基本保持稳定。

老板电器(002508)

推荐(维持评级)

分析师

李冠华

☎: 010-80927662

✉: liguanhua_yj@chinastock.com.cn

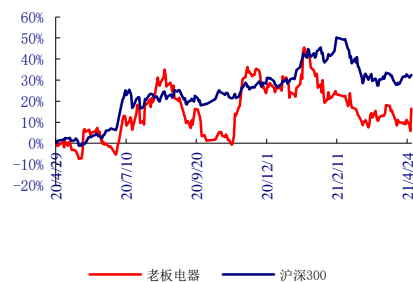
分析师登记编码: S0130519110002

市场数据

2021-04-28

A 股收盘价(元)	37.62
股票代码	002508
A 股一年内最高价(元)	47.00
A 股一年内最低价(元)	29.93
上证指数	3,457.07
市盈率	21.50
总股本(万股)	94,902
实际流通 A 股(万股)	93,490
流通 A 股市值(亿元)	352

相对沪深 300 表现图



资料来源：中国银河证券研究

相关研究

- **拟推出股权激励计划。**公司拟推出股权激励计划，本激励计划拟授予的股票期权总量不超过 313 万份，激励对象总人数不超过 142 人，行权价格为 36.57 元/股，行权条件为以 2020 年营业收入为基数，对应 2021-2023 年的营业收入复合增长率不低于 10%，扣非净利润不低于 2020 年归母扣非净利润。
- **投资建议：**我们认为公司优势明显，盈利能力会随着产品结构升级、运营能力高效维持在高位，预计公司 2021-2023 年归母净利润 19.19、21.61 和 24.49 亿元，对应的 EPS 为 2.02、2.28 和 2.58 元，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**房地产市场波动的风险，原材料价格变动的风险，行业竞争加剧的风险。

分析师简介及承诺

李冠华，工商管理硕士，2018 年加入银河证券研究院投资研究部，从事家用电器行业研究工作。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10% 及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤磊 010-80928021 gengyouyou@chinastock.com.cn