

# 老板电器 (002508)

公司研究/点评报告

## 烟灶主业良好复苏，第二增长曲线稳健向上

——老板电器 (002508) 2021 年度半年报点评

点评报告/家电

2021 年 08 月 04 日

### 一、事件概述

公司于 8 月 3 日晚间发布 2021 年度半年报,报告期内,公司实现营业总收入 43.26 亿元,同比+34.72%;实现归母净利润 7.90 亿元,同比+29.08%;实现扣非后归母净利润 7.46 亿元,同比+35.38%。2021Q2 公司实现营业总收入 24.18 亿元,同比+24.28%;实现归母净利润 4.32 亿元,同比+17.49%。

### 二、分析与判断

#### ➤ 烟灶主业良好复苏,洗碗机收入同比+148%驱动第二增长曲线稳健向上

2021H1 公司烟灶主业实现良好复苏,其中吸油烟机实现营收 20.91 亿元,同比+26.69%;燃气灶实现营收 10.45 亿元,同比+37.80%。同时,公司新品拓展也在上半年取得积极进展,其中蒸烤一体机实现营收 2.62 亿元,同比+96.37%,占营收比重同比+1.90 PCT 至 6.06%;洗碗机实现营收 1.71 亿元,同比+148.28%,占营收比重同比+1.81 PCT 至 3.95%;公司产品矩阵不断丰富,第二增长曲线呈现出稳健向上态势。

#### ➤ 原材料涨价压力下毛利率逆势同比+1.56 PCT,销售费用率略有上浮

2021 年以来钢、铝、铜以及塑料等厨电行业原材料价格大幅上涨,公司通过提升高端产品占比、拓展新品类等方式优化产品结构,驱动销售毛利率逆势提升+1.56 PCT 至 56.38%。此外,或受到新品推广影响,公司销售费用率同比+1.57 PCT 至 29.37%;归母净利率基本维持稳定,同比-0.80 PCT 至 18.27%。

#### ➤ 零售渠道+工程渠道双轮驱动,竣工提速背景下业绩有望延续稳健增长

2020 年以来公司积极推进渠道扁平化改革,传统经销渠道链条明显精简,终端产品竞争力显著提升,并以吸油烟机为核心持续赋能二三品类;工程渠道继续领跑行业,2021H1 公司吸油烟机在精装修渠道市占率达到 36.5%,稳居行业第一。展望下半年,6 月份以来地产竣工有所提速,下半年装修需求或加速释放,从而带动公司业绩延续稳健增长。

### 三、投资建议

预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 2.03、2.28、2.59 元,分别对应 PE 20.7x、18.4x、16.2x,当前行业可比公司的 2021 年 Wind 一致性预期平均 PE 为 26.4x,考虑到公司品牌力突出,渠道体系完备高效,多元化新品布局顺利推进,维持“推荐”评级。

### 四、风险提示:

房地产市场波动,原材料价格上涨,竞争格局加剧。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	8,129	9,356	10,481	11,564
增长率(%)	4.7	15.1	12.0	10.3
归属母公司股东净利润(百万元)	1,661	1,925	2,164	2,461
增长率(%)	4.5	15.9	12.4	13.8
每股收益(元)	1.75	2.03	2.28	2.59
PE(现价)	24.0	20.7	18.4	16.2
PB	5.0	4.2	3.6	3.0

资料来源:公司公告、民生证券研究院

**推荐**

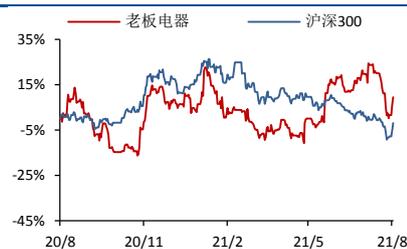
维持评级

当前价格: 42.0 元

交易数据 2021-8-3

近 12 个月最高/最低(元)	47.7/32.08
总股本(百万股)	949
流通股本(百万股)	935
流通股比例(%)	98.51
总市值(亿元)	399
流通市值(亿元)	393

该股与沪深 300 走势比较



资料来源: Wind, 民生证券研究院

分析师: 李锋

执业证号: S0100511010001

电话: 010-85127632

邮箱: lifengyjs@mszq.com

研究助理: 纪向阳

执业证号: S0100121070013

电话: 021-60876730

邮箱: jixiangyang@mszq.com

相关研究

- 【民生家电】老板电器 (002508) 一 季度业绩快报点评: 高景气增长延续, 盈利能力逆势持平
- 【民生家电】老板电器业绩快报点评: 连续三季加速修复, 多点布局龙头地位 稳固

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	8,129	9,356	10,481	11,564
营业成本	3,563	4,129	4,602	5,042
营业税金及附加	62	75	84	93
销售费用	2,147	2,442	2,725	3,001
管理费用	297	340	377	413
研发费用	303	351	393	434
EBIT	1,756	2,020	2,300	2,581
财务费用	(150)	(100)	(90)	(101)
资产减值损失	(22)	(13)	(24)	(9)
投资收益	39	36	40	109
营业利润	1,951	2,260	2,545	2,892
营业外收支	(3)	1	(1)	1
利润总额	1,949	2,261	2,544	2,893
所得税	261	304	343	389
净利润	1,687	1,957	2,201	2,504
归属于母公司净利润	1,661	1,925	2,164	2,461
EBITDA	1,866	2,126	2,407	2,688
<b>资产负债表 (百万元)</b>				
货币资金	3921	5825	7430	8792
应收账款及票据	2841	2683	3110	3494
预付款项	70	72	81	90
存货	1386	1725	1763	2057
其他流动资产	2409	2389	2334	2409
流动资产合计	10627	12693	14717	16843
长期股权投资	3	39	79	189
固定资产	825	821	816	812
无形资产	235	241	246	250
非流动资产合计	1830	2031	2133	2310
资产合计	12458	14724	16850	19154
短期借款	6	6	6	6
应付账款及票据	2476	2530	2908	3207
其他流动负债	127	127	127	127
流动负债合计	4108	4892	5291	5661
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	155	155	155	155
非流动负债合计	155	155	155	155
负债合计	4264	5048	5446	5816
股本	949	949	949	949
少数股东权益	143	175	213	255
股东权益合计	8194	9677	11403	13338
负债和股东权益合计	12458	14724	16850	19154

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	4.7	15.1	12.0	10.3
EBIT 增长率	7.5	15.0	13.9	12.2
净利润增长率	4.5	15.9	12.4	13.8
<b>盈利能力</b>				
毛利率	56.2	55.9	56.1	56.4
净利润率	20.4	20.6	20.6	21.3
总资产收益率 ROA	13.3	13.1	12.8	12.8
净资产收益率 ROE	20.6	20.3	19.3	18.8
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.6	2.6	2.8	3.0
速动比率	2.2	2.3	2.5	2.6
现金比率	1.5	1.7	1.8	2.0
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.3
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	38.4	31.6	33.1	33.5
存货周转天数	137.7	135.6	136.4	136.4
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.6
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.8	2.0	2.3	2.6
每股净资产	8.5	10.0	11.8	13.8
每股经营现金流	1.5	2.7	2.3	2.2
每股股利	0.5	0.5	0.5	0.6
<b>估值分析</b>				
PE	24.0	20.7	18.4	16.2
PB	5.0	4.2	3.6	3.0
EV/EBITDA	16.6	13.7	11.6	10.0
股息收益率	1.2	1.2	1.2	1.4

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	1,687	1,957	2,201	2,504
折旧和摊销	67	93	83	98
营运资金变动	(272)	519	(20)	(394)
经营活动现金流	1,409	2,533	2,225	2,098
资本开支	282	155	146	165
投资	(992)	0	0	0
投资活动现金流	(1,218)	(155)	(146)	(165)
股权募资	7	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	(462)	(475)	(475)	(569)
现金净流量	(270)	1,904	1,605	1,363

## 分析师与研究助理简介

**李锋**，研究院执行副院长，曾供职于国家经委、国家物资部、国家贸易部、中国信达信托投资公司、中国银河证券有限责任公司。

**纪向阳**，家电行业助理分析师，上海财经大学经济学类专业硕士，南京航空航天大学工学学士，2021年7月加入民生证券。

## 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，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所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。