

老板电器 (002508.SZ)

21H1 业绩超预期，第二曲线初显，盈利能力稳健

老板电器 2021 年中报业绩超预期。公司发布 2021 年中报，2020H1 实现营收 43.26 亿元，较 20H1/19H1 同增 34.72%/22.64%；实现归母净利 7.90 亿元，较 20H1/19H1 同增 29.08%/17.90%。其中，21Q2 实现营收 24.18 亿元，较 20Q2/19Q2 同增 24.28%/29.49%；实现归母净利 4.32 亿元，较 20Q2/19Q2 同增 17.49%/23.04%。

21H1 烟灶业务稳健，新品类高增构建第二曲线。分品类看，油烟机和燃气灶贡献主要收入，分别实现营收 20.91/10.45 亿元，同增 26.69%/37.80%。新品类营收高增长，第一/第二/第三品类群收入占比同比 -4.09/+1.22/+2.15pct 至 78.04%/9.48%/5.64%。其中蒸烤一体机和洗碗机增长强劲，分别同增 96.37%/148.28%至 2.62/1.71 亿元。新品类精装配套率大幅提升，有望实现爆发性增长。据奥维资料，嵌入式洗碗机的精装配套率同比提升 8.1pct 至 17.60%。随着精装修渗透率及配套率持续提高，公司新品类构筑的第二曲线有望拉动营收持续高增。

原材料上涨仍实现毛利率水平提升，公司盈利能力稳健。毛利率：公司 21H1/21Q2 毛利率为 56.38%/55.62%，同比提升 1.55/1.90pct，主要系疫情后期毛利率较高的零售端恢复，综合毛利率水平结构性提升。**费率端：**2021Q2 公司销售费率同比提升 2.42pct 至 27.13%，主要系线下渠道恢复后公司增加广告宣传和销售服务费用投入。综合来看，公司 20Q2 净利率为 18.08%，同比小幅下滑 1.27pct。**展望 21Q3：**随着原材料价格回落，公司成本端有望改善，期待盈利能力进一步提升。

现金流状况良好，营运能力改善。公司 21H1 经营性现金流净额为 5.3 亿元，同增 30.06%，其中 21Q1/21Q2 为 1.46/3.48 亿元。公司 2021H1 应收账款为 9.88 亿元，同增 27.84%；预收账款（即合同负债）为 10.32 亿元，同增 4.39%。21H1 公司存货为 15.79 亿元，同增 24.33%，存货周转天数为 141 天，同降约 20 天。

推出股权激励和事业合伙人持股计划，完善公司激励机制。2021 年股权激励计划与事业合伙人持股计划中，公司拟向 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 年归母净利润分别为 19.54/23.21/27.50 亿元，同比增速为 17.6%/18.8%/18.5%。公司龙头壁垒深厚，第二曲线有望拉动业绩高增，维持“增持”投资评级。

风险提示：新品拓展不及预期、原材料价格上涨、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 | 9,596 | 11,175 | 13,147 |
| 增长率 yoy (%) | 4.5 | 4.7 | 18.1 | 16.4 | 17.7 |
| 归母净利润(百万元) | 1,590 | 1,661 | 1,954 | 2,321 | 2,750 |
| 增长率 yoy (%) | 7.9 | 4.5 | 17.6 | 18.8 | 18.5 |
| EPS 最新摊薄(元/股) | 1.68 | 1.75 | 2.06 | 2.45 | 2.90 |
| 净资产收益率(%) | 23.1 | 20.6 | 20.4 | 20.5 | 20.4 |
| P/E(倍) | 20.4 | 19.5 | 16.6 | 14.0 | 11.8 |
| P/B(倍) | 4.7 | 4.0 | 3.4 | 2.9 | 2.4 |

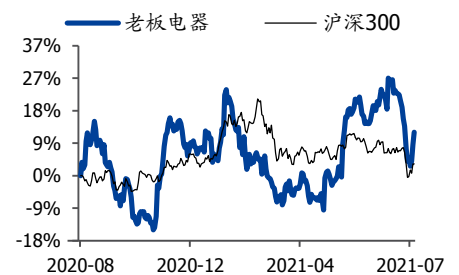
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 3 日收盘价

增持(维持)

股票信息

| | |
|---------------|-----------|
| 行业 | 白色家电 |
| 前次评级 | 增持 |
| 8月3日收盘价(元) | 42.00 |
| 总市值(百万元) | 39,859.01 |
| 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) | 7.48 |

股价走势



作者

分析师 鞠兴海

执业证书编号: S0680518030002

邮箱: juxinghai@gszq.com

研究助理 杨凡仪

邮箱: yangfanyi@gszq.com

相关研究

- 《老板电器(002508.SZ): 公司业绩超预期, 期待新品类发展》2021-04-28
- 《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



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：021-38124100
 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