

家电

老板电器 (002508.SZ)

维持

报告原因：业绩点评

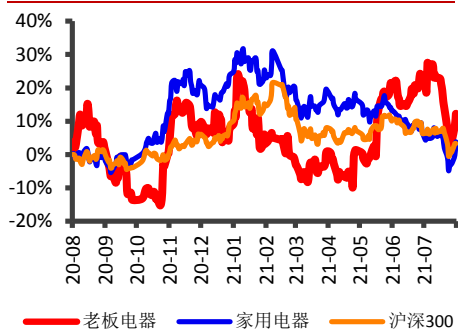
公司发展战略清晰，研发投入效果显著

增持

2021年8月4日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2021年8月3日

收盘价(元):	42
年内最高/最低(元):	49.05/31
流通A股/总股本(亿):	9.35/9.49
流通A股市值(亿):	393
总市值(亿):	399

基础数据：2021年6月30日

每股净资产(元):	8.58
每股公积金(元):	0.42
每股未分配利润(元):	6.89

分析师：石晋 CFA

执业登记编码：S0760514050003

邮箱：shijin@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层  
北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述

➢ 公司2021年上半年实现营业收入43.26亿元，较2020年同期增长34.72%，较2019年同期增长22.65%；实现归母净利润7.90亿元，较2020年同期增长29.08%，较2019年同期增长17.9%。其中二季度实现营收24.18亿元，较2020年同期增长24.28%，较2019年同期增长29.5；当期归母净利润4.32亿元，较2020年同期增长4.27%，较2019年同期增长23.07%。

事件点评

- **公司龙头地位稳定，市场份额领先。**公司强化“中国新厨房，老板4件套”的标配解决方案，吸油烟机品类保持双线零售额市场占比第一。公司发布的第五代大吸力油烟机标准，从智判、双拢、直吸、变频、免洗五大维度全面升级，推出的双腔系列油烟机有多个机型进入TOP榜。此外，燃气灶、消毒柜等其它品类为线下市场份额第一；厨电套餐、烟灶两件套等为线上市场份额第一，公司行业地位保持领先。
- **公司实施多渠道策略效果显著。**公司线上渠道直营盈利能力较强，线下渠道代理商作为中台赋能组织，形成受控式管理制模式。零售渠道：公司主推“老板四件套”，以吸油烟机规模占有率提升为核心，新品类则主推蒸烤一体机和洗碗机，二、三品类快速突破。公司加强KA及专卖店体系扁平化建设，跟随KA商超平台一同下沉。电商渠道：巩固主流电商平台优势，开拓新媒体平台，内容化营销绑定客户粘性，抢占存量市场。工程渠道：得益于高端品牌定位，同时公司积极推广精装修住宅厨电产品套系化，进一步普及中央吸油烟机，“老板”吸油烟机在精装修渠道市场份额为36.5%，居行业第一。
- **公司技术研发投入不断加大**上半年，公司研发费用1.43亿元，同比增长21.7%。公司申请专利287项，其中发明专利48项，专利授权254项，其中发明专利6项。此外，公司主导《吸油烟机噪声品质评价等级》、《蒸烤一体机》等标准制定4项；参与《吸油烟机》、《洗碗机的抗菌、除菌功能技术要求及试验方法》等标准制定11项。

投资建议

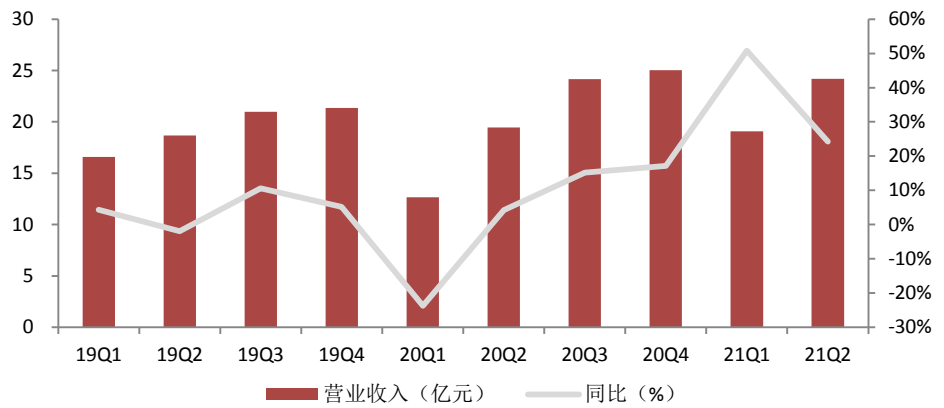
- 预计公司2021-2023年EPS分别为2.7/2.5/2.77，PE分别为19.4/16.8/15.2，维持“增持”评级。

**存在风险**：市场竞争加剧，原材料价格波动大，房地产调控力度加大。



二季度，公司实现营收 24.18 亿元，较 2020 年同期增长 24.28%，较 2019 年同期增长 29.5；

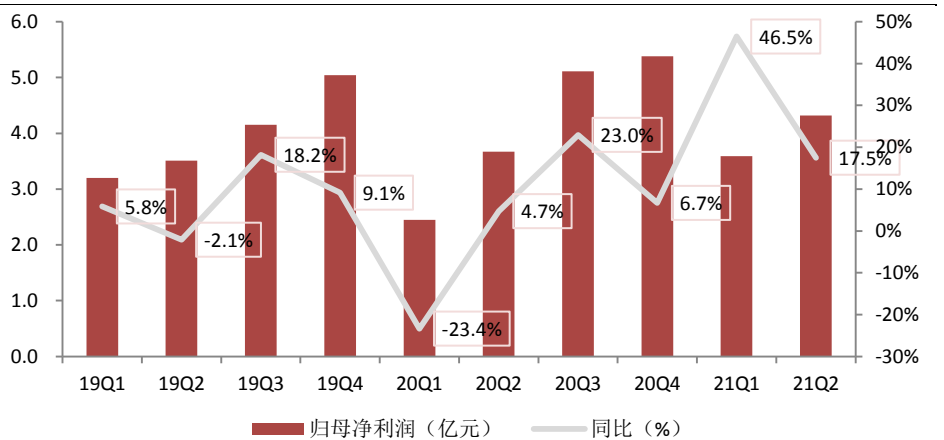
图 1：公司营业收入（亿元）及同比增长（%）



数据来源：wind，山西证券研究所

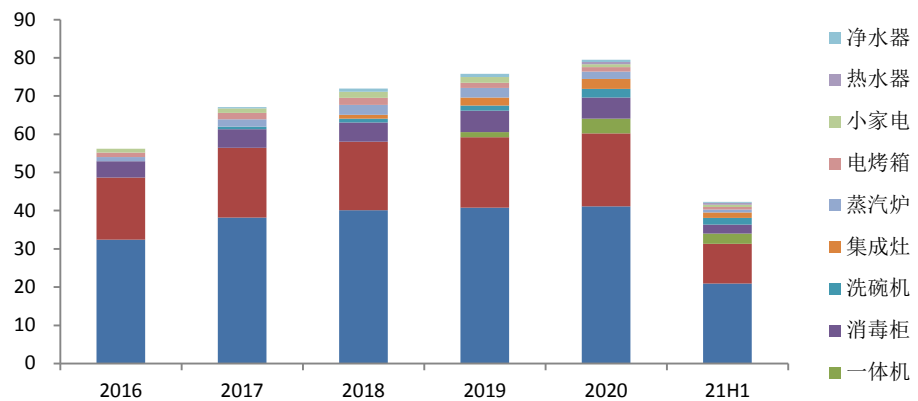
公司二季度，归母净利润 4.32 亿元，较 2020 年同期增长 4.27%，较 2019 年同期增长 23.07%。

图 2：公司归母净利润（亿元）及同比增长（%）



数据来源：wind，山西证券研究所

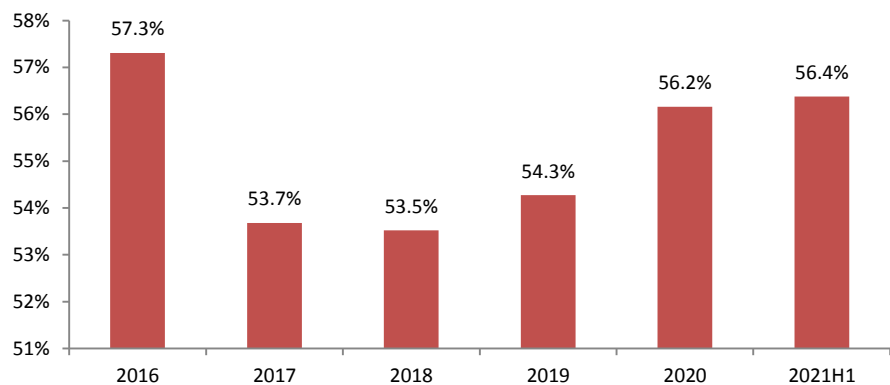
图 3：公司主营收入构成（亿元）



数据来源：wind，山西证券研究所

自 2017 年，公司毛利率持续向好，主要是公司品类结构优化，新品不断推出，推高公司盈利能力，营销费用从去年同期的 27.8% 上升到今年的 29.4%，主要是公司系新品及线下增加营销费用所致。

图 4：公司产品毛利率（%）



数据来源：wind，山西证券研究所

资产负债表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	3,921.1	3,737.5	4,148.7	4,772.1	营业收入合计	8,128.6	9,835.6	11,212.6	12,558.1
交易性金融资产	2,352.0	2,458.9	2,803.2	3,139.5	营业成本	3,563.2	4,327.7	4,933.6	5,563.3
应收账款	2,840.9	2,340.9	2,948.9	3,390.7	税金及附加	62.0	88.5	100.9	113.0
存货	1,386.1	1,558.0	1,776.1	2,002.8	销售费用	2,147.0	2,999.9	3,363.8	3,767.4
预付	69.9	64.9	79.9	111.3	管理费用	297.0	363.9	414.9	464.7
其它流动资产	2,409.3	2,128.1	2,425.0	2,790.1	研发费用	303.4	373.8	426.1	477.2
流动资产合计	10,627.2	12,288.3	14,181.7	16,206.5	财务费用（利息）	(150.2)	(134.0)	(138.0)	(156.1)
长期投资	3.5	3.0	3.0	3.0	资产减值损失	(22.0)	0.0	20.1	20.2
固定资产	825.0	815.1	803.9	790.4	其他经营收益	92.2	111.1	128.9	144.4
在建工程	463.4	302.9	345.3	500.7	投资净收益	39.5	88.5	100.9	113.0
无形资产	235.2	508.8	585.3	669.9	其它（调和项）	108.5	0.0	0.0	0.0
其它非流动资产	766.7	810.1	926.5	1,057.5	营业利润	1,951.5	2,389.3	2,747.2	3,043.2



资产总计	12,457.6	14,728.2	16,845.9	19,228.1	营业外净收支	(2.9)	1.0	1.1	1.3
短期借款	6.1	0.0	0.0	0.0	利润总额	1,948.6	2,390.3	2,748.3	3,044.4
应付款项	2,475.6	3,029.4	3,206.8	3,616.1	所得税	261.3	334.6	373.8	414.0
其他流动负债	1,626.7	1,904.2	2,170.8	2,447.8	净利润	1,687.4	2,055.7	2,374.6	2,630.4
流动负债合计	4,108.4	4,933.6	5,377.6	6,063.9	(减去)少数股东损益	26.6	30.8	35.6	39.5
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	归母净利润	1,660.8	2,024.8	2,339.0	2,590.9
其它	80.0	75.0	100.0	153.0	<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
负债合计	4,263.8	5,008.6	5,477.6	6,216.9	净利润(含少数股东)	1,687.4	2,055.7	2,374.6	2,630.4
少数股东权益	143.2	164.0	188.1	214.4	折旧	95.4	108.2	123.3	139.1
股本	949.0	949.0	949.0	949.0	摊销	13.6	30.9	35.6	41.0
资本公积	401.8	489.5	593.6	526.1	财务费用	(150.2)	(134.0)	(138.0)	(156.1)
留存收益	6,699.8	8,117.2	9,637.5	11,321.6	投资净收益	(39.5)	(88.5)	(100.9)	(113.0)
归属母公司股	8,050.6	9,555.7	11,180.2	12,796.7	营运资金变动	(1,163.2)	1,445.6	(694.0)	(378.6)
权益合计	8,193.8	9,719.7	11,368.3	13,011.1	其它	(585.1)	(555.9)	(673.0)	(327.0)
负债和股东权益	12,457.6	14,728.2	16,845.9	19,228.1	经营活动现金流合计	1,537.5	2,861.9	927.6	1,835.8
<b>财务比率</b>					(固定资产构建)	(94.2)	(98.4)	(112.1)	(125.6)
<b>单位:百万元</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	(无形资产构建)	(235.2)	(98.4)	(112.1)	(125.6)
营业收入	8128.6	9835.6	11212.6	12558.1	非经常/非经营损益	39.5	88.5	100.9	113.0
归属母净利润	1660.8	2024.8	2339.0	2590.9	非流动资产-/+	(216.7)	(43.4)	(116.5)	(131.0)
每股收益(EPS)	1.78	2.17	2.50	2.77	其它	869.0	(612.0)	(537.0)	(491.0)
市盈率(P/E)	23.6	19.4	16.8	15.2	投资活动现金流合计	(1,217.7)	(763.6)	(776.8)	(760.2)
毛利率	56.2%	56.0%	56.0%	55.7%	(财务费用)	150.2	134.0	138.0	156.1
净利率	20.8%	20.9%	21.2%	20.9%	长期借款增加(减少)	0.0	0.0	0.0	0.0
净资产收益率(ROE)	20.59%	21.15%	20.89%	20.22%	(归母股东红利)	(474.5)	(607.5)	(818.6)	(906.8)
资产负债率	34.2%	34.0%	32.5%	32.3%	(少数股东的红利)	6.7	(10.0)	(11.5)	(13.2)
流动比率	2.59	2.49	2.64	2.67	股本及资本公积+/-	0.0	87.7	104.1	(67.6)
速动比率	2.25	2.17	2.31	2.34	其它	(589.0)	(612.0)	(369.0)	(270.0)
应收款帐款周转率	3.13	3.14	3.72	3.54	筹资活动现金流合计	(461.8)	(1,013.8)	(957.0)	(1,101.4)

### 分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，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。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。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。

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上  
增持： 相对强于市场表现 5~20%  
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现  
中性： 行业与整体市场表现基本持平  
看淡： 行业弱于整体市场表现

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海  
国际中心七层  
电话：010-83496336

