



2021年8月5日

老板电器 (002508): 业绩改善, 毛利率逆势增长

推荐 (首次)

家用电器

当前股价: 41.34 元

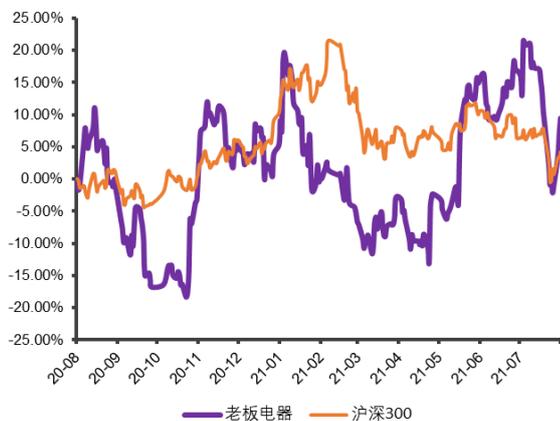
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	8,129	10,231	12,104	13,858
(+/-)	4.7%	25.9%	18.3%	14.5%
营业利润	1,951	2,317	2,954	3,479
(+/-)	4.3%	18.7%	27.5%	17.8%
归属母公司净利润	1,661	1,976	2,527	2,981
(+/-)	4.5%	19.0%	27.9%	18.0%
EPS (元)	1.75	2.08	2.66	3.14
市盈率	23.6	19.9	15.5	13.2

公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (万股)	94902 / 93490
流通市值 (亿元)	386
每股净资产 (元)	8.58
资产负债率 (%)	34.2

股价表现 (最近一年)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 姚嘉杰

执业证书编号: S1050520020002

电话: (86 21) 64967860

邮箱: yaojj@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编: 200030

电话: (8621) 64339000

网址: <http://www.cfsc.com.cn>

● **事件:** 公司发布 2021 年半年度报告, 公司报告期内实现营业收入 43.26 亿元, 同比增长 34.72%, 归母净利润 7.9 亿元, 同比增长 29.08%, 扣非归母净利润 7.46 亿元, 同比增长 35.38%。Q2 单季实现营收 24.18 亿元, 同比增长 24.28%, 归母净利润 4.32 亿元, 同比增长 17.49%。

● **厨电行业龙头, 市占率领先。** 公司紧紧围绕“筑梦远行, 激流勇进”的年度经营理念, 在厨电市场集中度不断提高的背景下, 不断强化自身产品质量和性能, 同时加快新产品研发, 行业地位保持领先。根据奥维数据, 公司 2021H1 线下吸油烟机、燃气灶、消毒柜、一体机、电蒸箱、电烤箱、洗碗机市场份额为 30.5%、29.5%、2.1%、34%、21.6%、39.8%、18.1%, 线上, 其中吸油烟机、燃气灶和一体机零售额排名第一。线上方面, 厨电套餐、烟灶两件、吸油烟机、燃气灶、一体机、电蒸箱、洗碗机市场份额分别为 28.5%、30%、17.1%、9.8%、13.5%、22.5%、6.3%, 其中厨电套餐、烟灶两件、吸油烟机线上排名第一。随着今年行业整体复苏, 公司业绩有所改善, 其中吸油烟机实现营收 20.91 亿元, 同比增 26.69%, 燃气灶实现营收 10.45 亿元, 同比增 37.80%。

● **上游原材料价格上行, 公司毛利率逆势增长。** 2020H1 行业上游原材料如钢板、铜管、铝箔等持续上涨, 公司积极推进新产品研发和销售, 提升高毛利率产品占比。上半年公司毛利率 56.38%, 逆势增长 1.56 个百分点。同时, 公司加大新品推销力度, 上半年销售费用率 29.37%, 较去年同期增长 1.57 个百分点, 研发费用率 3.32%, 基本与去年同期持平。

● **盈利预测:** 我们预测公司 2021-2023 年实现归属于母公司净利润分别为 19.76 亿元、25.27 亿元、29.81 亿元, 对应 EPS 分别为 2.08 元、2.66 元、3.14 元, 当前股价对应 PE 分别为 19.9/15.5/13.2 倍。公司主业市场竞争力强, 新品研发推进较快, 在上游原材料价格上涨的背景下依旧维持较高的盈利能力, 首次覆盖给予“推荐”评级。

● **风险提示:** 原材料价格大幅上涨的风险; 厨电行业景气度

下滑的风险；资本市场系统性风险等。



图表 1: 公司盈利预测

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产:					营业收入	8,129	10,231	12,104	13,858
货币资金	3,921	4,531	5,551	6,889	营业成本	3,563	4,445	5,190	5,872
应收款	2,898	3,410	4,035	4,619	营业税金及附加	62	62	62	62
存货	1,386	1,728	2,018	2,284	销售费用	2,147	2,865	3,268	3,742
其他流动资产	2,423	2,544	2,671	2,804	管理费用	297	358	424	485
流动资产合计	10,627	12,214	14,275	16,596	财务费用	-150	-126	-151	-186
非流动资产:					研发费用	303	389	460	527
金融类资产	102	112	124	136	费用合计	2,597	3,485	4,001	4,567
固定资产+在建工程	1,288	1,469	1,644	1,813	资产减值损失	-86	-60	-42	-30
无形资产+商誉	316	347	382	420	公允价值变动	0	0	0	0
其他非流动资产	124	136	150	165	投资收益	39	41	44	46
非流动资产合计	1,830	2,066	2,300	2,534	营业利润	1,951	2,317	2,954	3,479
资产总计	12,458	14,279	16,575	19,130	加: 营业外收入	1	1	1	1
流动负债:					减: 营业外支出	4	4	5	5
短期借款	6	6	7	7	利润总额	1,949	2,314	2,950	3,475
应付账款、票据	2,476	2,716	3,027	3,262	所得税费用	261	310	396	466
其他流动负债	1,627	1,789	1,968	2,165	净利润	1,687	2,004	2,555	3,009
流动负债合计	4,108	4,512	5,002	5,435	少数股东损益	27	27	28	28
非流动负债:					归母净利润	1,661	1,976	2,527	2,981
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	155	163	171	180	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
非流动负债合计	155	163	171	180	成长性				
负债合计	4,264	4,675	5,174	5,615	营业收入增长率	4.7%	25.9%	18.3%	14.5%
所有者权益					营业利润增长率	4.3%	18.7%	27.5%	17.8%
股本	949	949	949	949	归母净利润增长率	4.5%	19.0%	27.9%	18.0%
资本公积金	402	402	402	402	总资产增长率	17.0%	14.6%	16.1%	15.4%
未分配利润	6,240	7,451	8,992	10,806	盈利能力				
少数股东权益	143	143	143	143	毛利率	56.2%	56.6%	57.1%	57.6%
所有者权益合计	8,194	9,604	11,401	13,516	营业利润率	24.0%	22.6%	24.4%	25.1%
负债和所有者权益	12,458	14,279	16,575	19,130	三项费用/营收	32.0%	34.1%	33.1%	33.0%
					EBIT/销售收入	24.1%	22.6%	24.4%	25.1%
					净利润率	20.8%	19.6%	21.1%	21.7%
					ROE	20.6%	20.9%	22.4%	22.3%
					营运能力				
					总资产周转率	65.3%	71.6%	73.0%	72.4%
					资产结构				
					资产负债率	34.2%	32.7%	31.2%	29.3%
					现金流质量				
					经营净现金流/净利润	0.91	0.69	0.76	0.79
					每股数据(元/股)				
					每股收益	1.75	2.08	2.66	3.14
					每股净资产	8.63	10.12	12.01	14.24
现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E					
净利润	1687	2004	2555	3009					
折旧与摊销	109	115	136	158					
财务费用	8	-126	-151	-186					
存货的减少	-69	-342	-290	-266					
营运资本变化	-203	-272	-313	-350					
其他非现金部分	-59	5	12	19					
经营活动现金净流量	1537	1383	1949	2385					
投资活动现金净流量	-1218	-307	-322	-339					
筹资活动现金净流量	-462	-466	-607	-708					
现金流量净额	-143	610	1,020	1,338					

资料来源: 公司公告, 华鑫证券研发部



分析师简介

姚嘉杰：华鑫证券研究员，工商管理学硕士，2020年1月加入华鑫证券研发部。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-)5%— (+)5%
4	减持	(-)15%— (-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>