

传统品类优于行业，二、三品类实现高增

老板电器(002508)

推荐(维持)

核心观点:

- **事件:** 老板电器发布 2021 年中报, 2020H1 实现营业收入 43.26 亿元, 同比增加 34.72%; 实现归母净利润 7.9 亿元, 同比增加 29.08%。Q2 单季度实现营收 24.18 亿元, 同比增长 24.28%; 实现归母净利润 4.32 亿元, 同比增长 17.28%。
- **传统品类优于行业, 二、三品类实现高增。** 公司 2021 年上半年营业收入同比增长 34.72%, 归母净利润同比增长 29.08%, 明显优于行业平均水平。奥维云网数据显示, 厨房电器主要品类吸油烟机、燃气灶零售额较去年同期增长率分别为 19.4%、12.2%。分产品来看, 公司烟灶消线下零售额市场份额分别位居行业一、一、二位, 烟灶线上零售额市场份额分别位于第一、二位, 但公司厨电套餐和烟灶两件套线上零售额均位于行业第一位。从收入占比来看, 第一品类群吸油烟机、燃气灶和消毒柜报告期内营收分别为 20.9、10.45 和 2.39 亿元, 营收占比为 48.35%、24.16%和 5.53%, 燃气灶占比上升, 油烟机和消毒柜占比下降, 产品结构有所优化。第二品类群和第三品类群实现高增, 其中一体机、烤箱、洗碗机和热水器分别同比增长了 96.37%、44.89%、148.28%和 154.88%。集成灶表现也较好, 营收 1.43 亿元, 同比增长 44.85%。报告期内, 公司经营活动产生的现金流量净额 5.30 亿元, 同比上涨 30%, 与归母净利增速匹配, 主要原因为公司经营情况较去年有较大幅度改善。
- **公司毛利提升。** 报告期内, 公司销售毛利率为 56.38%, 相比去年同期上升了 1.56PCT, 其中吸油烟机和燃气灶的毛利率分别变动了-0.21 和 3.23PCT, 我们认为公司在原材料上涨的背景下实现毛利提升, 主要原因为公司销售渠道调整、工程渠道客户优化、零售端议价能力较强。报告期内公司销售、管理、财务、研发费用同比变动 42.33%/29.21%/0.30%/21.74%, 费用率分别为 29.37%/3.46%/-1.11%/3.32%, 同比 1.57/-0.15/0.38/-0.35PCT, 其中 Q2 销售费用率为 27.13%, 同比上涨了 2.42PCT, 主要原因为公司为了推广新品, 增加了广告营销力度, 报告期内, 公司广告宣传费用为 2.13 亿元。综合来看, 报告期内公司净利率为 18.48%, 相比去年同期下降了 0.93PCT。
- **投资建议:** 作为厨电领域龙头企业, 公司传统品类优势明显, 蒸烤一体机、洗碗机等新品类有望保持快速增长, 为营收增长带来新动力。预计公司 2021-2023 年营业收入 94.92、106.7 和 120.96 亿元, 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:** 新品推出不达预期的风险、原材料价格波动的风险、行业竞争加剧的风险。

分析师

李冠华

☎: 010-80927662

✉: liguanhua_yj@chinastock.com.cn

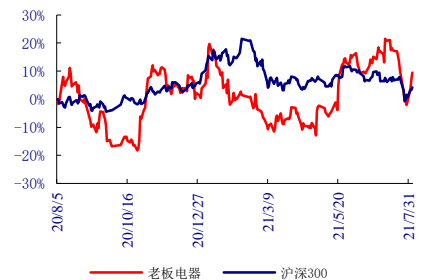
分析师登记编码: S0130519110002

市场数据

2021-08-04

A 股收盘价(元)	42.98
股票代码	002508
A 股一年内最高价(元)	47.70
A 股一年内最低价(元)	32.08
上证指数	3,477.22
市盈率	24.56
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)	402

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究

相关研究

【银河家电】公司年报及一季报点评_家电行业_老板电器(002508.SZ)_公司业绩超预期, 稳中求进促增长

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分，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：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn