

老板电器 (002508.SZ) 2021Q3 业绩符合预期, 收入结构持续优化

2021年10月20日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

吕明 (分析师)

lvming@kysec.cn

证书编号: S0790520030002

日期	2021/10/20
当前股价(元)	31.42
一年最高最低(元)	49.05/31.16
总市值(亿元)	298.18
流通市值(亿元)	293.75
总股本(亿股)	9.49
流通股本(亿股)	9.35
近3个月换手率(%)	58.42

● 2021Q3 业绩符合预期, 公司发展趋势向好, 维持“买入”评级

2021Q1-Q3 公司实现营收 70.7 亿元(+25.7%), 归母净利润 13.4 亿元(+19.6%), 扣非净利润 12.9 亿元(+22.2%)。其中 Q3 公司营收 27.4 亿元(+13.7%), 归母净利润 5.5 亿元(+8.1%), 扣非净利润 5.4 亿元(+7.7%)。在 2021 年地产行业受调控的大背景下, 公司渠道结构持续优化, 传统品类市占率稳步提升, 洗碗机、蒸烤一体机等新兴厨电品类规模快速提升, 第二成长曲线初步形成。我们维持盈利预测, 预计 2021-2023 年公司净利润为 19.61/22.28/25.06 亿元, 对应 EPS 为 2.07/2.35/2.64 元, 当前股价对应 PE 分别为 15.2/13.4/11.9 倍, 维持“买入”评级。

● 公司渠道结构持续优化, 第二成长曲线初步形成

分渠道来看, 公司面向 C 端的零售创新渠道、电商渠道收入占比提升, 带动渠道结构优化。2021Q1-Q3: 公司零售创新收入占比 37%, 同比增长 29%; 工程收入占比 22%, 同比增长+14%; 电商收入占比 37.5%, 同比增长 24%。其中, Q3 公司零售创新/工程/电商收入增速分别为 10%/6.5%/17%。分品类看, 传统品类抓住集中度提升红利、新兴品类快速放量。根据奥维数据, 老板品牌在 2021Q1-Q3: 吸油烟机线上/线下零售额分别+23.4%/15.9%, 份额分别+1.7pcts/2.6pcts; 燃气灶线上/线下零售额分别+30.8%/17.9%, 份额分别+3.2pcts/3.7pcts; 洗碗机线上/线下零售额分别+117.0%/114.9%, 份额分别+2.4pcts/8.2pcts, 第二成长曲线初步形成。

● 原材料价格上涨致使毛利率承压, 降费提效作用下盈利能力略有下降

2021Q1-Q3 毛利率 56.1%(-0.9pcts), 其中 Q3 毛利率 55.7%(-4.3pcts), 主系 2020Q3 毛利率高基数以及原材料价格上涨的影响所致。公司通过降费提效平抑毛利率下降的影响, 2021Q1-Q3 销售/管理/财务费用率分别-0.13/-0.02/+0.30pcts, 其中 Q3 销售/管理/财务费用率分别-2.50/+0.14/+0.08pcts。盈利能力略有下降, 2021Q1-Q3 净利率 19.2%(-1.1pcts), 其中 Q3 净利率 20.3%(-1.2pcts)。我们预计伴随原材料价格的逐步回落, 以及公司在产品、渠道结构持续优化, 盈利能力有望企稳回升。

● 风险提示: 地产市场波动; 原材料价格上涨; 市场竞争加剧。

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-2021H1 业绩符合预期, 新兴品类突破成效初显》- 2021.8.4

《公司信息更新报告-2020Q4 收入环比改善, 新品类未来增长可期》- 2021.2.24

《公司信息更新报告-2020Q3 业绩改善明显, 继续看好新品类拓展放量》- 2020.10.29

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	7,761	8,129	9,719	11,079	12,409
YOY(%)	4.5	4.7	19.6	14.0	12.0
归母净利润(百万元)	1,590	1,661	1,961	2,228	2,506
YOY(%)	7.9	4.5	18.1	13.6	12.5
毛利率(%)	54.3	56.2	55.1	55.9	56.3
净利率(%)	20.5	20.4	20.2	20.1	20.2
ROE(%)	23.1	20.6	20.5	19.8	19.0
EPS(摊薄/元)	1.68	1.75	2.07	2.35	2.64
P/E(倍)	18.8	18.0	15.2	13.4	11.9
P/B(倍)	4.3	3.7	3.1	2.7	2.3

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	9052	10627	12409	14841	17130
现金	4054	3921	5284	6924	8802
应收票据及应收账款	1712	2841	2603	3603	3348
其他应收款	111	57	144	85	171
预付账款	50	70	74	90	93
存货	1339	1386	1952	1787	2364
其他流动资产	1785	2353	2353	2353	2353
非流动资产	1600	1830	1982	2079	2147
长期投资	4	3	3	3	2
固定资产	826	825	1027	1159	1257
无形资产	220	235	248	263	270
其他非流动资产	550	767	704	654	618
资产总计	10652	12458	14391	16920	19277
流动负债	3557	4108	4524	5311	5692
短期借款	0	6	6	6	6
应付票据及应付账款	1998	2476	2783	3607	3878
其他流动负债	1559	1627	1735	1698	1808
非流动负债	121	155	155	155	155
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	121	155	155	155	155
负债合计	3678	4264	4679	5467	5847
少数股东权益	110	143	175	210	250
股本	949	949	949	949	949
资本公积	402	402	402	402	402
留存收益	5529	6715	7917	9334	11018
归属母公司股东权益	6864	8051	9537	11243	13179
负债和股东权益	10652	12458	14391	16920	19277

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1555	1537	1763	2040	2254
净利润	1614	1687	1992	2264	2546
折旧摊销	110	109	101	126	147
财务费用	-83	-150	-196	-249	-310
投资损失	-127	-39	-131	-96	-98
营运资金变动	-66	-272	-3	-5	-31
其他经营现金流	108	202	0	0	0
投资活动现金流	1056	-1218	-122	-128	-117
资本支出	272	282	152	98	68
长期投资	1205	-992	0	1	0
其他投资现金流	2533	-1927	30	-29	-48
筹资活动现金流	-759	-462	-278	-273	-259
短期借款	0	6	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-759	-468	-278	-273	-259
现金净增加额	1852	-143	1363	1639	1878

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	7761	8129	9719	11079	12409
营业成本	3549	3563	4365	4889	5426
营业税金及附加	67	62	86	96	104
营业费用	1928	2147	2605	3047	3487
管理费用	284	297	350	388	422
研发费用	299	303	340	388	434
财务费用	-83	-150	-196	-249	-310
资产减值损失	-9	-22	0	0	0
其他收益	86	92	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	127	39	131	96	98
资产处置收益	-0	-0	0	0	0
营业利润	1872	1951	2300	2618	2943
营业外收入	4	1	3	2	3
营业外支出	4	4	3	6	6
利润总额	1872	1949	2301	2614	2940
所得税	257	261	308	350	394
净利润	1614	1687	1992	2264	2546
少数股东损益	24	27	31	36	40
归母净利润	1590	1661	1961	2228	2506
EBITDA	1860	1941	2264	2558	2852
EPS(元)	1.68	1.75	2.07	2.35	2.64

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	4.5	4.7	19.6	14.0	12.0
营业利润(%)	10.0	4.3	17.9	13.8	12.4
归属于母公司净利润(%)	7.9	4.5	18.1	13.6	12.5
获利能力					
毛利率(%)	54.3	56.2	55.1	55.9	56.3
净利率(%)	20.5	20.4	20.2	20.1	20.2
ROE(%)	23.1	20.6	20.5	19.8	19.0
ROIC(%)	21.6	19.3	19.3	18.5	17.6
偿债能力					
资产负债率(%)	34.5	34.2	32.5	32.3	30.3
净负债比率(%)	-56.5	-45.9	-52.8	-59.1	-64.4
流动比率	2.5	2.6	2.7	2.8	3.0
速动比率	2.0	2.2	2.3	2.4	2.6
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	4.5	3.6	3.6	3.6	3.6
应付账款周转率	2.0	1.6	1.7	1.5	1.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.68	1.75	2.07	2.35	2.64
每股经营现金流(最新摊薄)	1.64	1.62	1.86	2.15	2.38
每股净资产(最新摊薄)	7.23	8.48	10.05	11.85	13.89
估值比率					
P/E	18.8	18.0	15.2	13.4	11.9
P/B	4.3	3.7	3.1	2.7	2.3
EV/EBITDA	13.2	12.3	9.9	8.2	6.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。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。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，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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn