

2022年02月28日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元)

37

公司基本信息

產業別	家用电器		
A 股价(2022/2/28)	33.27		
深证成指(2022/2/28)	13455.73		
股價 12 個月高/低	49.05/28.9		
總發行股數(百萬)	949.02		
A 股數(百萬)	934.90		
A 市值(億元)	311.04		
主要股東	杭州老板实业集团有限公司 (49.68%)		
每股淨值(元)	9.07		
股價/賬面淨值	3.67		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-10.4	5.7	-12.7

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

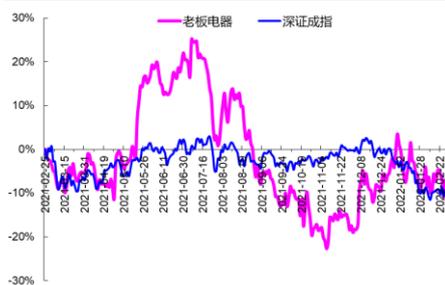
产品组合

油烟机	60.6%
燃气灶	29.3%
消毒柜	7.4%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	3.9%
一般法人	65.0%

股价相对大盘走势



老板电器(002508.SZ)

区间操作 (Trading Buy)

营收增长好于预期，坏账计提影响净利端表现

结论与建议：

■ **公司业绩：**公司 2021 年实现营业收入 101.5 亿，同比增长 24.8%，录得净利润 13.3 亿，同比下降 19.7%，扣非后净利为 12.7 亿元，同比下降 19.6%，EPS 为 1.41 元。分季度来看，Q4 单季度实现营收 30.8 亿元，YOY+23.0%，亏损约 8 百万元，公司营收端增长好于我们的预期，Q4 净利端亏损主要是计提坏账准备所致。

■ **油烟机、燃气灶产品市场份额领先，新品市场份额也在快速提升：**（1）根据奥维报告数据显示传统产品行业集中度进一步提升，2021 年公司吸油烟机、燃气灶零售市场线下份额市占率分别为 30.5%、29.3%，分别同比增加 2.3 和 3.5 个百分点，线上市场厨电套餐零售额市占率为 30.4%，同比增加 2.4 个百分点，均居行业第一；（2）公司新品持续发力，市占率快速提升，2021 年公司拟蒸烤一体机市占率同比提升 2.9 个百分点至 34.8%，嵌入式洗碗机市占率同比提升 8 个百分点至 17.5%，跻身行业第二。

■ **集中计提坏账准备，影响短期净利表现：**受房地产政策影响，2021 年下半年公司部分精装修业务客户出现到期商业承兑汇票违约情况，公司综合考虑计提约 7.1 亿元，其中，恒大集团及其成员企业约 6.3 亿元，其他客户约 0.8 亿元，影响了 21Q4 及 2021 年净利表现，若不考虑坏账计提的影响，我们估计公司 2021 年净利实际同比增长 23.1%，Q4 净利同比增长 30.5%，实际增长明显。

■ **盈利预测与投资建议：**我们预计公司 2022 年、2023 年净利润分别为 22.1 亿元、24.5 亿元，YOY 分别+65.5%、+11.1%，EPS 分别为 2.3、2.6 元，当前股价对应的动态 PE 分别为 14X、13X，虽计提坏账准备影响短期业绩，但目前主业仍保持较好增长，新品市占率不断提升，估值不高，我们给与“区间操作”评级。

■ **风险提示：**房地产景气持续下行；原材料价格上涨；新品销售增长预期

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2019	2020	2021F	2022F	2023F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1590	1661	1334	2208	2453
同比增减	%	7.89	4.46	-19.66	65.50	11.08
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.68	1.75	1.41	2.33	2.58
同比增减	%	8.39	4.17	-19.66	65.50	11.08
市盈率(P/E)	X	19.80	19.01	23.66	14.30	12.87
股利 (DPS)	RMB 元	0.50	0.50	0.70	1.16	1.29
股息率 (Yield)	%	1.50	1.50	2.11	3.50	3.88

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2019	2020	2021F	2022F	2023F
营业收入	7761	8129	10148	11578	12906
经营成本	3549	3563	4450	5076	5678
营业税金及附加	67	62	87	113	129
销售费用	1928	2147	2906	3311	3678
管理费用	284	297	343	382	426
财务费用	-83	-150	-182	-220	-245
资产减值损失			714	5	5
投资收益	127	39	81	90	100
营业利润	1872	1951	1543	2561	2845
营业外收入	4	1	2	4	4
营业外支出	4	4	5	1	1
利润总额	1872	1949	1539	2564	2848
所得税	257	261	190	333	370
少数股东损益	24	27	15	22	25
归属于母公司所有者的净利润	1590	1661	1334	2208	2453

附二：合并资产负债表

百万元	2019	2020	2021F	2022F	2023F
货币资金	4054	3921	4313	4960	5704
应收账款	726	1008	302	350	406
存货	1339	1386	1317	1251	1188
流动资产合计	9052	10627	12753	15303	18364
长期股权投资	4	3	4	6	8
固定资产	826	825	907	998	1098
在建工程	272	463	533	613	735
非流动资产合计	1600	1830	2068	2316	2594
资产总计	10652	12458	14821	17620	20958
流动负债合计	3557	4108	4930	5916	7099
非流动负债合计	121	155	162	168	175
负债合计	3678	4264	5092	6084	7274
少数股东权益	110	143	759	4780	34893
股东权益合计	6864	8051	8971	6756	-21209
负债及股东权益合计	10652	12458	14821	17620	20958

附三：合并现金流量表

百万元	2019	2020	2021F	2022F	2023F
经营活动产生的现金流量净额	1555	1537	423	2,115	2,432
投资活动产生的现金流量净额	1056	-1218	-753	-856	-823
筹资活动产生的现金流量净额	-759	-462	-560	-540	-520
现金及现金等价物净增加额	1852	-143	-890	719	1089

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。