

证券研究报告

公司研究

点评报告

老板电器 (002508.SZ)

投资评级

上次评级

罗岸阳 家电行业首席分析师  
执业编号: S1500520070002  
联系电话: +86 13656717902  
邮箱: luoanyang@cindasc.com

相关研究:

信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO., LTD  
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼  
邮编: 100031

## 股权激励驱动公司稳健发展，入局集成灶新品类多点开花

2022年04月01日

**事件:** 3月31日晚，老板电器发布2022年股票期权激励计划草案，拟向285名激励对象授予481万份股票期权，占公司总股本0.51%，行权价格为29.27元/股。

- **股权激励调动骨干积极性，驱动公司稳健发展。**本次激励计划股票期权的行权考核年度为2022-2024年三个会计年度，公司层面业绩考核目标为：以2021年营业收入为基数，2022-2024年每年营业收入复合增长率不低于15%。值得注意的是，本次激励计划涵盖的285名对象均为中层管理人员及核心技术、业务骨干，将充分调动中层人员的工作积极性，提高员工的凝聚力和公司的发展活力，推动公司高质量稳健发展。
- **21年营收破百亿，龙头地位进一步稳固。**根据公司业绩快报，2021年公司实现营收101.48亿元，同比+24.84%，首次突破百亿元；实现归母净利润13.34亿元，同比-19.66%，在剔除7.1亿坏账准备影响后，公司全年归母净利润约19.4亿元，同比约+17%。在21年地产需求欠佳、原材料大幅上涨的背景下公司仍能实现快速平稳增长实属不易，逆境之下充分彰显公司韧性。与此同时，公司在传统厨电品类行业地位进一步稳固，根据奥维云网数据，21年“老板”品牌油烟机、燃气灶、厨电套餐零售额市占率分别为30.50%、29.30%、30.40%，同比+2.26%、3.50%、2.40pct，均位居行业第一。在精装修渠道，“老板”品牌油烟机市占率达到36.20%，同样占据头把交椅。
- **进军集成灶领域，新品类全面加速拓展。**3月30日晚，公司在新厨房科技新品发布会上重磅推出“老板”品牌高性能集成灶产品，在性能方面主打大吸力、零积油，在体验方面主打低弯腰率、火候精准、大容量等，将全力冲击现有集成灶行业高端市场竞争格局。集成灶品类目前渗透率低，成长性高，21年零售量、额分别同比+28%、+41%，公司有望借助集成灶品类为自身增加收入新增长点。除集成灶以外，公司在蒸烤一体机、洗碗机品类也加速创新升级，积极抢占市场份额。上周发布的新品超薄近吸油烟机22D2S，创造了首发20分钟销量突破1000台的优秀战绩，公司产品开发逻辑得到市场验证。
- **盈利预测:**公司传统品类油烟机、燃气灶行业领先地位稳固，推出集成灶、洗碗机等低渗透率高成长赛道新品有望打开营收增长空间。随着股权激励计划落地，员工工作积极性将得到充分调动，公司稳步发展未来可期。我们预计公司21-23年营业收入分别为101.48/116.94/134.73亿元，分别同比+24.8%/+15.2%/+15.2%；归母净利润13.34/22.09/25.53亿元，分别同比-19.7%/+65.6%/+15.6%，对应PE为20.76/12.54/10.85倍。
- **风险因素:**原材料价格大幅上涨，房地产政策变化，国内疫情反复，新品开拓不及预期等。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	7,761	8,129	10,148	11,694	13,473
增长率 YoY %	4.5%	4.7%	24.8%	15.2%	15.2%
归属母公司净利润 (百万元)	1,590	1,661	1,334	2,209	2,553
增长率 YoY%	7.9%	4.5%	-19.7%	65.6%	15.6%
毛利率%	54.3%	56.2%	55.3%	54.8%	54.9%
净资产收益率ROE%	23.2%	20.6%	15.8%	22.3%	21.9%
EPS(摊薄)(元)	1.68	1.75	1.41	2.33	2.69
市盈率 P/E(倍)	17.38	16.68	20.76	12.54	10.85
市净率 P/B(倍)	4.04	3.44	3.28	2.80	2.37

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2022年3月31日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>流动资产</b>	9,052	10,627	11,729	14,087	16,753	
货币资金	4,054	3,921	5,072	5,819	7,553	
应收票据	987	1,833	1,863	2,200	2,598	
应收账款	726	1,008	337	1,269	1,473	
预付账款	50	70	79	93	109	
存货	1,339	1,386	1,747	2,036	2,346	
其他	1,896	2,409	2,631	2,670	2,674	
<b>非流动资产</b>	1,600	1,830	1,828	1,848	1,856	
长期股权	4	3	3	3	3	
固定资产	826	825	725	631	537	
无形资产	220	235	210	185	145	
其他	550	767	889	1,029	1,171	
<b>资产总计</b>	10,652	12,458	13,556	15,935	18,610	
<b>流动负债</b>	3,557	4,108	4,803	5,697	6,547	
短期借款	0	6	6	6	6	
应付票据	603	752	825	1,002	1,159	
应付账款	1,395	1,724	1,615	2,139	2,443	
其他	1,559	1,627	2,357	2,550	2,939	
<b>非流动负债</b>	121	155	155	155	155	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	121	155	155	155	155	
<b>负债合计</b>	3,678	4,264	4,959	5,853	6,703	
少数股东权益	110	143	162	195	234	
归属母公司股东权益	6,864	8,051	8,436	9,887	11,673	
<b>负债和股东权益</b>	10,652	12,458	13,556	15,935	18,610	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	7,761	8,129	10,148	11,694	13,473	
同比	4.5%	4.7%	24.8%	15.2%	15.2%	
归属母公司净利润	1,590	1,661	1,334	2,209	2,553	
同比	7.9%	4.5%	-19.7%	65.6%	15.6%	
毛利率(%)	54.3%	56.2%	55.3%	54.8%	54.9%	
ROE%	23.2%	20.6%	15.8%	22.3%	21.9%	
EPS(摊薄)(元)	1.68	1.75	1.41	2.33	2.69	
P/E	17.38	16.68	20.76	12.54	10.85	
P/B	4.04	3.44	3.28	2.80	2.37	
EV/EBITDA	12.75	11.75	10.23	8.74	6.99	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>营业总收入</b>	7,761	8,129	10,148	11,694	13,473	
营业成本	3,549	3,563	4,534	5,284	6,080	
营业税金及附加	67	62	91	105	121	
销售费用	1,928	2,147	2,659	3,040	3,503	
管理费用	284	297	370	427	492	
研发费用	299	303	381	433	498	
财务费用	-83	-150	0	0	0	
减值损失合	-9	-22	0	0	0	
投资净收益	127	39	49	58	67	
其他	37	28	-598	129	148	
<b>营业利润</b>	1,872	1,951	1,563	2,591	2,994	
营业外收支	0	-3	0	0	0	
<b>利润总额</b>	1,872	1,949	1,563	2,591	2,994	
所得税	257	261	210	349	403	
<b>净利润</b>	1,614	1,687	1,353	2,242	2,591	
少数股东损	24	27	19	33	38	
<b>归属母公司</b>	1,590	1,661	1,334	2,209	2,553	
EBITDA	1,855	2,025	2,213	2,504	2,883	
EPS(当年)(元)	1.68	1.75	1.41	2.33	2.69	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>经营活动现金流</b>	1,555	1,537	2,149	1,566	2,547	
净利润	1,614	1,687	1,353	2,242	2,591	
折旧摊销	110	109	100	99	104	
财务费用	-1	8	0	0	0	
投资损失	-127	-39	-49	-58	-67	
营运资金变	-66	-272	34	-717	-82	
其它	25	44	710	0	0	
<b>投资活动现金流</b>	1,056	-1,218	-49	-61	-45	
资本支出	-272	-282	-98	-120	-113	
长期投资	1,205	-992	0	0	0	
其他	122	56	49	58	67	
<b>筹资活动现金流</b>	-759	-462	-950	-758	-768	
吸收投资	0	7	-182	0	0	
借款	0	0	0	0	0	
支付利息或股息	-759	-475	-768	-758	-768	
<b>现金流净增加额</b>	1,852	-143	1,151	747	1,734	

## 研究团队简介

**罗岸阳**，家电行业首席分析师。浙江大学电子信息工程学士，法国北方高等商学院金融学&管理学双学位硕士。曾任职于 TP-LINK 硬件研发部门从事商用通信设备开发设计。曾先后任职天风证券家电行业研究员、国金证券家电行业负责人，所在团队 2015、2017 年新财富入围。2020 年 7 月加盟信达证券研究开发中心，从事家电行业研究。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjiali@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	黄夕航	16677109908	huangxihang@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。