

## 老板电器 (002508.SZ) 疫情扰动下 Q2 业绩阶段承压，看好净利率迎来拐点

2022 年 08 月 27 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

周嘉乐（分析师）

陆帅坤（联系人）

lvming@kysec.cn

zhoujiale@kysec.cn

lushuaikun@kysec.cn

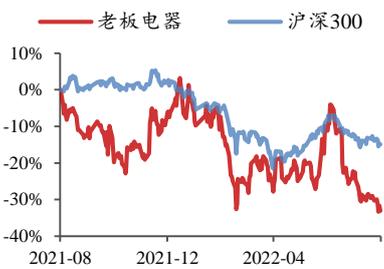
证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

证书编号：S0790121060033

日期	2022/8/26
当前股价(元)	25.10
一年最高最低(元)	40.61/24.33
总市值(亿元)	238.21
流通市值(亿元)	235.18
总股本(亿股)	9.49
流通股本(亿股)	9.37
近 3 个月换手率(%)	77.88

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《新兴品类表现亮眼，坏账风险出清看好净利率稳增——公司信息更新报告》-2022.4.20

《坏账计提利空出尽，龙头地位持续强化——公司信息更新报告》-2022.2.25

《2021Q3 业绩符合预期，收入结构持续优化——公司信息更新报告》-2021.10.20

### ● Q2 业绩阶段性承压，看好净利率迎来拐点，维持“买入”评级

2022H1 营业收入 44.4 亿元 (+2.7%)，归母净利润 7.2 亿元 (-8.5%)，扣非净利润 6.4 亿元 (-14.8%)。2022Q2 实现营业收入 23.6 亿元 (-2.5%)，归母净利润 3.6 亿元 (-17.5%)，扣非净利润 3.0 亿元 (-29.3%)。业绩承压主系疫情反复、房地产行业景气度下行及企业综合成本上升。我们下调盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润 19.7/23.8/27.5 亿元（2022-2024 年原值为 21.8/25.4/29.3 亿元），对应 EPS 为 2.1/2.5/2.9 元（2022-2024 年原值为 2.3/2.7/3.1 元），当前股价对应 PE 为 12.1/10.0/8.6 倍，考虑到公司品牌、研发壁垒深厚，维持“买入”评级不变。

### ● 新兴品类收入延续高增，老板品牌市占率持续提升

分品类看，2022H1 新兴品类表现亮眼，蒸烤一体机收入+36.7%，占营收比例达 8.1% (+2.0pcts)；洗碗机收入+44.5%，占营收比例达 5.6% (+1.6pcts)；热水器收入+74.8%，占营收比例达 1.9% (+0.8pct)。2022H1 传统品类基本盘表现稳健，吸油烟机收入-0.8%，占营收比例达 46.7% (-1.7pcts)；燃气灶收入+1.2%，占营收比例达 23.8% (-0.4pct)。集成灶品类收入 1.45 亿元 (+1.24%)，伴随后续新品推出、渠道扩张，规模有望稳增。根据奥维线下报告，2022H1 老板品牌吸油烟机零售额/零售量市场占有率为 31.7%/25.6%，分别同比+1.1/+1.5pcts。根据奥维线上报告，2022H1 老板品牌厨电套餐零售额/零售量市场占有率为 31.7%/25.1%，分别同比+3.1/+3.8pcts；嵌入式洗碗机零售额市场占有率达 12.8% (+6.0pcts)。

### ● 消耗高价原材料致 Q2 毛利率阶段性承压，看好净利率迎来拐点

2022Q2 毛利率 47.0% (-8.6pcts)，2022H1 油烟机/燃气灶毛利率分别-7.6/-6.2pcts。我们看好不锈钢、冷轧板、铜、玻璃等原材料价格下行带动下下半年毛利率修复。2022Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别-2.6/+1.0/+0.8/-0.4pcts，其中销售费用率减少主系销售服务费同比减少 2800 万元。2022Q2 净利率 15.1% (-3.0pcts)，我们看好在产品结构提升、原材料下降、降费提效驱动下，净利率有望迎来拐点。

### ● 风险提示：房地产市场波动风险；市场竞争加剧风险；新品拓展不及预期风险。

### 财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	8,129	10,148	11,197	12,877	14,808
YOY(%)	4.7	24.8	10.3	15.0	15.0
归母净利润(百万元)	1,661	1,332	1,973	2,382	2,754
YOY(%)	4.5	-19.8	48.2	20.7	15.6
毛利率(%)	56.2	52.4	52.5	52.6	52.7
净利率(%)	20.8	13.3	17.9	18.7	18.8
ROE(%)	20.6	15.4	19.4	19.7	19.2
EPS(摊薄/元)	1.75	1.40	2.08	2.51	2.90
P/E(倍)	14.3	17.9	12.1	10.0	8.6
P/B(倍)	3.0	2.8	2.4	2.0	1.7

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)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	10627	11583	9933	11813	14035
现金	3921	3802	5194	6393	8644
应收票据及应收账款	2841	2928	0	0	0
其他应收款	57	73	70	95	95
预付账款	70	131	91	164	129
存货	1386	1772	1702	2285	2290
其他流动资产	2353	2876	2876	2876	2876
<b>非流动资产</b>	1846	2323	2373	2488	2620
长期投资	3	5	8	10	12
固定资产	825	1179	1280	1421	1560
无形资产	235	229	241	244	243
其他非流动资产	782	909	844	814	806
<b>资产总计</b>	12473	13906	12306	14301	16655
<b>流动负债</b>	4109	4976	1852	1909	1947
短期借款	6	30	30	30	30
应付票据及应付账款	2476	3145	0	0	0
其他流动负债	1627	1802	1822	1879	1917
<b>非流动负债</b>	170	164	164	164	164
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	170	164	164	164	164
<b>负债合计</b>	4279	5140	2016	2073	2111
少数股东权益	143	139	164	195	230
股本	949	949	949	949	949
资本公积	402	405	405	405	405
留存收益	6715	7573	8845	10471	12331
<b>归属母公司股东权益</b>	8051	8627	10126	12034	14313
<b>负债和股东权益</b>	12473	13906	12306	14301	16655

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	1537	1365	1802	1662	2739
净利润	1687	1349	1999	2413	2790
折旧摊销	109	122	131	153	177
财务费用	-150	-140	-126	-182	-201
投资损失	-39	-91	-126	-99	-96
营运资金变动	-272	-694	58	-599	68
其他经营现金流	202	818	-133	-24	1
<b>投资活动现金流</b>	-1218	-861	-56	-171	-215
资本支出	282	433	179	266	307
长期投资	-992	-522	-2	-2	-2
其他投资现金流	57	94	125	98	94
<b>筹资活动现金流</b>	-462	-670	-354	-293	-273
短期借款	6	24	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	3	0	0	0
其他筹资现金流	-468	-697	-354	-293	-273
<b>现金净增加额</b>	-143	-166	1392	1198	2252

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	8129	10148	11197	12877	14808
营业成本	3563	4835	5319	6104	7004
营业税金及附加	62	81	91	104	117
营业费用	2147	2454	2911	3348	3850
管理费用	297	364	459	515	592
研发费用	303	366	403	464	533
财务费用	-150	-140	-126	-182	-201
资产减值损失	-22	-53	58	67	77
其他收益	92	77	85	81	89
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	39	91	126	99	96
资产处置收益	-0	-2	-1	-2	-1
<b>营业利润</b>	1951	1535	2273	2744	3173
营业外收入	1	2	1	2	2
营业外支出	4	4	4	4	4
<b>利润总额</b>	1949	1533	2271	2742	3170
所得税	261	184	273	329	381
<b>净利润</b>	1687	1349	1999	2413	2790
少数股东损益	27	17	25	31	35
<b>归属母公司净利润</b>	1661	1332	1973	2382	2754
EBITDA	1941	1542	2276	2731	3131
EPS(元)	1.75	1.40	2.08	2.51	2.90

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	4.7	24.8	10.3	15.0	15.0
营业利润(%)	4.3	-21.3	48.1	20.7	15.6
归属于母公司净利润(%)	4.5	-19.8	48.2	20.7	15.6
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	56.2	52.4	52.5	52.6	52.7
净利率(%)	20.8	13.3	17.9	18.7	18.8
ROE(%)	20.6	15.4	19.4	19.7	19.2
ROIC(%)	82.4	60.6	87.3	79.0	89.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	34.3	37.0	16.4	14.5	12.7
净负债比率(%)	-45.9	-41.5	-48.9	-51.0	-58.3
流动比率	2.6	2.3	5.4	6.2	7.2
速动比率	2.2	1.9	4.4	4.9	6.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.8	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	9.4	7.8	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	2.3	2.5	4.9	0.0	0.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.75	1.40	2.08	2.51	2.90
每股经营现金流(最新摊薄)	1.62	1.44	1.90	1.75	2.89
每股净资产(最新摊薄)	8.48	9.09	10.67	12.68	15.08
<b>估值比率</b>					
P/E	14.3	17.9	12.1	10.0	8.6
P/B	3.0	2.8	2.4	2.0	1.7
EV/EBITDA	9.2	11.3	7.1	5.5	4.1

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（underperform）	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（underperform）	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