

2022年08月28日

老板电器 (002508.SZ)

公司快报

疫情拖累 Q2 业绩，核心品类份额巩固

事件概要

公司发布 2022 年半年度报告，上半年累计实现营业收入 44.44 亿元，同比增长 2.73%；归母净利润 7.24 亿元，同比减少 8.46%；扣非归母净利润 6.36 亿元，同比下降 14.81%；基本每股收益为 0.76 元，同比降低 8.43%。

投资要点

◆ **疫情拖累 Q2 业绩，套系化、改善型及新兴品类发展较好：**收入端，上半年公司营收总计 44.44 亿元，同比低个位数增长 2.73%，在地产低迷的背景下，还主受 Q2 疫情影响拖累，22Q1 收入为 20.86 亿元/+9.32%，而 22Q2 单季度收入 23.58 亿元，同比下滑 2.47%。华东地区 21H1、22H1 分别贡献总收入的 47.5%、49.24%，是公司的核心市场，在收入承压的情况下，仍然取得主营业务 6.48% 的增长，反映了公司在核心区域经营多年的牢固基础；而受到物流不畅、房地产低迷影响较多的华北、东北、西南地区，收入同比下滑 0.74%、15.06%、8.52% 至 4.54、1.95、2.91 亿元。

拆分到品类，1) 传统品类中，厨房大电增长乏力，油烟机、燃气灶、消毒柜 22H1 累计收入分别为 20.74、10.57、1.97 亿元，仅有燃气灶同比略增 1.16%，油烟机和消毒柜分别同比下滑 0.81% 和 17.60%，生活环境改善型家电表现更优，净水器、热水器各自取得收入 0.27 亿元/+11.68%、0.85 亿元/+74.82%；2) 新兴品类中，洗碗机、集成灶、蒸烤机上半年收入分别同比增长 44.46%、1.24%、8.59% 至 2.47、1.45、4.46 亿元，根据奥维数据，我国洗碗机渗透加快，2022 年 1-5 月配置率 26.5%/+9.6pct，一体机配置率 2.8%/+0.7pct，加上近年来厨房大电集成化趋势明显，蒸烤一体机优势显著——22H1 取得营收 3.58 亿元，高双位数同比增长 36.69%，而单体蒸箱和烤箱收入仅 0.48 亿元、0.39 亿元，分别同比-40.84%、-41.55%。

◆ **原料价格抬升致使核心品类盈利承压，坚持布局渠道巩固市场份额：**毛利端，由于原材料价格上涨致使营业成本抬升 12.34%，公司 H1 整体毛利率为 49.6%，较 21H1 下降了 4.31pct，在收入结构中占据主要的油烟机（46.68%）和燃气灶（23.79%）毛利率分别为 50.61%、54.40%，同比跌落 7.59pct 和 6.24pct，对应营业成本各自抬升 17.20% 和 17.22%，受营业成本上升的影响超过整体情况。

费用端，2022 年上半年不断推进在集成灶等新品类的布局，研发费用 1.69 亿元/+18.08%，研发费率 3.81%，同比提升 0.5pct，报告期间共申请专利 754 项，其中发明专利 223 项，参与标准制订 12 项，其中主导制定 5 项；线下消费市场承压的情况下依然保持对营销的投入并提升投入效率，加强渠道网络的建设、巩固市场份额，22H1 公司销售费用 11.85 亿元/+1.80%，销售费率 26.66%/-0.24pct，截至报告期末，根据奥维数据，公司的油烟机、燃气灶和嵌入式一体机在线下以 31.7%、30.1%、35.7% 的份额位居第一，线上推出厨电套餐、烟灶套餐的打法也取得了 31.7%、33.9% 份额的好成绩而处于首位。强化管理队伍建设和市场战略的规划、施行股权激励稳固核心人才，管理费率较去年同期提高 0.66pct 至 4.13%。

周转及营运角度，较去年 H1，公司存货及应收账款周转天数增加 3.13 天、24.04

家电 | 厨房电器 III

投资评级

增持-A(维持)

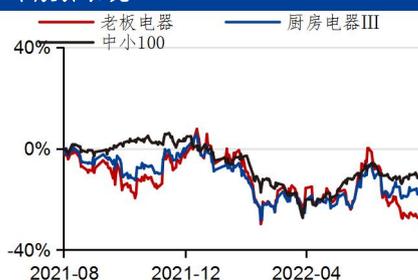
股价(2022-08-26)

25.10 元

交易数据

总市值(百万元)	23,820.50
流通市值(百万元)	23,517.97
总股本(百万股)	949.02
流通股本(百万股)	936.97
12个月价格区间	38.43/25.65

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-0.62	-2.15	-8.08
绝对收益	-3.04	-1.31	-25.94

分析师

刘荆

 SAC 执业证书编号：S0910520020001
 liujing1@huajinsc.cn

报告联系人

刘洁冰

liujiebing@huajinsc.cn

相关报告

老板电器：收入增长盈利短期承压，以集成化切入厨电板块-老板电器公司快报
 2022.4.21



天，应付账款周转天数减少 3.25 天，整体周转速度放缓，经营活动现金流量净额 3.23 亿元，受原材料价格上涨影响同比下降 55.79%。

- ◆ **投资建议：**老板电器四十多年深耕厨热领域，在尤以烟灶为主的品类市场具有很强的品牌声誉和稳定的销售网络，近年来一方面推出套系化产品和蒸烤一体机迎合厨房需求的主流趋势，另一方面布局集成灶、洗碗机等新兴品类，在上半年疫情扰动和地产萎靡的背景下稳步增长，龙头地位巩固。我们预测公司 2022-2024 年每股收益分别为 2.15、2.53、2.88 元，市盈率依次为 11.7、9.9、8.7 倍，维持“增持-A”建议。
- ◆ **风险提示：**市场竞争加剧；原材料成本上涨超预期；新兴品类研发和渗透效率不理想，地产政策风险

财务数据与估值

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	8,129	10,148	11,104	12,716	14,447
YoY(%)	4.7	24.8	9.4	14.5	13.6
净利润(百万元)	1,661	1,332	2,037	2,404	2,737
YoY(%)	4.5	-19.8	53.0	18.0	13.9
毛利率(%)	56.2	52.4	50.6	52.6	52.7
EPS(摊薄/元)	1.75	1.40	2.15	2.53	2.88
ROE(%)	20.6	15.4	19.9	19.8	19.0
P/E(倍)	14.3	17.9	11.7	9.9	8.7
P/B(倍)	3.0	2.8	2.3	2.0	1.7
净利率(%)	20.4	13.1	18.3	18.9	18.9

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	10627	11583	13145	16209	18987	营业收入	8129	10148	11104	12716	14447
现金	3921	3802	4754	7149	9001	营业成本	3563	4835	5484	6022	6840
应收票据及应收账款	2841	2928	3717	3743	4648	营业税金及附加	62	81	87	100	114
预付账款	70	131	89	163	123	营业费用	2147	2454	2632	3165	3631
存货	1386	1772	1640	2183	2248	管理费用	297	364	406	460	512
其他流动资产	2409	2950	2945	2971	2967	研发费用	303	366	413	477	548
非流动资产	1830	2323	2361	2468	2574	财务费用	-150	-140	-146	-198	-265
长期投资	3	5	7	9	11	资产减值损失	-22	-53	-20	-66	-54
固定资产	825	1179	1271	1406	1525	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	235	229	241	244	243	投资净收益	39	91	73	79	77
其他非流动资产	767	909	841	810	796	营业利润	1951	1535	2363	2781	3169
资产总计	12458	13906	15505	18677	21561	营业外收入	1	2	2	2	2
流动负债	4108	4976	4984	6194	6778	营业外支出	4	4	4	4	4
短期借款	6	30	30	30	30	利润总额	1949	1533	2360	2779	3166
应付票据及应付账款	2476	3145	2927	4091	4300	所得税	261	184	294	342	392
其他流动负债	1627	1802	2028	2073	2448	税后利润	1687	1349	2066	2437	2775
非流动负债	155	164	164	164	164	少数股东损益	27	17	28	33	37
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	1661	1332	2037	2404	2737
其他非流动负债	155	164	164	164	164	EBITDA	1941	1542	2363	2753	3099
负债合计	4264	5140	5148	6358	6942						
少数股东权益	143	139	167	200	237	主要财务比率					
股本	949	949	949	949	949	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
资本公积	402	405	405	405	405	成长能力					
留存收益	6715	7573	8952	10558	12395	营业收入(%)	4.7	24.8	9.4	14.5	13.6
归属母公司股东权益	8051	8627	10190	12119	14382	营业利润(%)	4.3	-21.3	53.9	17.7	13.9
负债和股东权益	12458	13906	15505	18677	21561	归属于母公司净利润(%)	4.5	-19.8	53.0	18.0	13.9
						获利能力					
						毛利率(%)	56.2	52.4	50.6	52.6	52.7
						净利率(%)	20.4	13.1	18.3	18.9	18.9
						ROE(%)	20.6	15.4	19.9	19.8	19.0
						ROIC(%)	19.7	14.4	19.1	18.7	17.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	34.2	37.0	33.2	34.0	32.2
						流动比率	2.6	2.3	2.6	2.6	2.8
						速动比率	2.2	1.9	2.3	2.2	2.5
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.7	0.7
						应收账款周转率	3.6	3.5	3.3	3.4	3.4
						应付账款周转率	1.6	1.7	1.8	1.7	1.6
						估值比率					
						P/E	14.3	17.9	11.7	9.9	8.7
						P/B	3.0	2.8	2.3	2.0	1.7
						EV/EBITDA	9.1	11.2	6.9	5.1	4.0

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

刘荆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn