

公司研究 | 点评报告 | 老板电器 (002508.SZ)

老板电器 2022 年三季度报点评： 收入表现优于行业，营销投入拖累业绩

报告要点

Q3 公司营收+2%，增速环比有所改善，其中烟灶品类持续抢占份额、表现明显优于行业，洗碗机、集成灶等新品类成长红利仍在兑现；业绩端短期仍有压力，主要系新品类的营销投入力度较大且公司整体营销投入规划较积极，而得益于原材料价格压力的缓解以及公司主动调整价格，同口径下毛利率同环比皆有改善。后续除了关注房地产景气度以及新品类普及进程外，公司新老厨电品类份额提升、集成灶正式布局、利润率修复等自身 α 也需重视，后续经营有望逐步回暖。

分析师及联系人



管泉森

SAC: S0490516070002



孙珊

SAC: S0490517020002



贺本东

SAC: S0490519020001



崔甜甜

SAC: S0490520110003



周振

SAC: S0490520110005

老板电器 (002508.SZ)

老板电器 2022 年三季报点评： 收入表现优于行业，营销投入拖累业绩

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

老板电器发布其 2022 年三季报，2022Q1-Q3 实现营收 72.37 亿元，同比+2.35%，归母净利润 12.34 亿元，同比-8.11%，扣非净利润 11.32 亿元，同比-12.28%；2022Q3 营收 27.93 亿元，同比+1.74%，归母净利润 5.10 亿元，同比-7.62%，扣非净利润 4.97 亿元，同比-8.82%。

事件评论

- 烟灶份额持续提升，新品持续贡献增量：**Q3 公司营收+2%，增速环比有所改善，尽管在房地产销售/竣工表现低迷背景下，厨电需求受到压制，奥维推总口径下 Q3 油烟机、洗碗机全渠道零售额分别-11%、-3%，但公司表现明显优于行业，烟机预计略有下滑、燃气灶恢复正增长，新品类增速预计依旧亮眼，参考奥维云网数据，Q3 老板洗碗机线上持续发力、线下景气环比修复，在份额提升助力下预计延续 25%+ 增长，集成灶增速预计可与洗碗机媲美。分渠道来看，受线下流量下滑影响，预计零售+创新+下沉渠道有所承压，电商渠道预计仍维持双位数以上增长，工程渠道随着同期基数的走低，预计恢复至正增长。
- 原材料压力缓解，销售费用拖累业绩：**Q3 公司毛利率为 52.26%，同环比分别-3.42、+5.28pct，环比改善明显，且若剔除会计准则调整、物流费从销售费用转至成本项的影响，预计毛利率同比也有改善，一方面二季度线下出货价格上调的效果逐渐显现，另一方面主要原材料价格压力也在缓解；费用率方面，Q3 销售、管理、研发、财务费用率分别-1.19、+0.65、+0.09、+0.22pct，剔除会计准则调整影响，预计销售费用投入力度有所提升，一方面三季度公司开展新品发布会、针对新品投入力度较大，另一方面公司为冲刺全年目标、营销投入规划较为积极；叠加当期政府补助增加，Q3 归属净利率-1.85pct、业绩-8%。
- 第二曲线依旧清晰，后续经营有望回暖：**Q3 公司经营性现金流净额同比+81.13%至 8.54 亿元，现金流大幅改善主要系去年同期工程客户回款出现问题，今年销售商品、提供劳务收到的现金大幅改善，期末应收账款&应收票据大幅-24.54%；期末合同负债-12.92%，地产景气波动背景下经销商提货意愿仍较为保守。后续来看，行业β层面需要关注前期未交付住房的集中竣工交付、地产政策边际宽松对销售端的拉动以及新品类的继续渗透，对于公司而言，公司传统业务依靠份额提升、经营稳健，以洗碗机为代表的新品类正充分享受行业红利，此外集成灶正式布局、利润率修复等自身α也需重视，后续经营有望逐步回暖。
- 维持公司“买入”评级：**Q3 公司营收+2%，增速环比有所改善，其中烟灶品类持续抢占份额、表现明显优于行业，洗碗机、集成灶等新品类成长红利仍在兑现；业绩端短期仍有压力，主要系新品类的营销投入力度较大且公司整体营销投入规划较积极，而得益于原材料价格压力的缓解以及公司主动调整价格，同口径下毛利率同环比皆有改善。后续除了关注房地产景气度以及新品类普及进程外，公司新老厨电品类份额提升、集成灶正式布局、利润率修复等自身α也需重视，后续经营有望逐步回暖。预计 2022、2023 年归属净利润为 19.02 及 21.41 亿元，对应当前股价 PE 分别 10.38 及 9.22 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、房地产销售下滑幅度超预期；
- 2、公司新品类发展低预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	20.80
总股本(万股)	94,902
流通A股/B股(万股)	93,697/0
资产负债率	33.78%
每股净资产(元)	9.90
市盈率(当前)	16.14
市净率(当前)	2.07
近12月最高/最低价(元)	40.61/20.47

注：股价为 2022 年 10 月 24 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



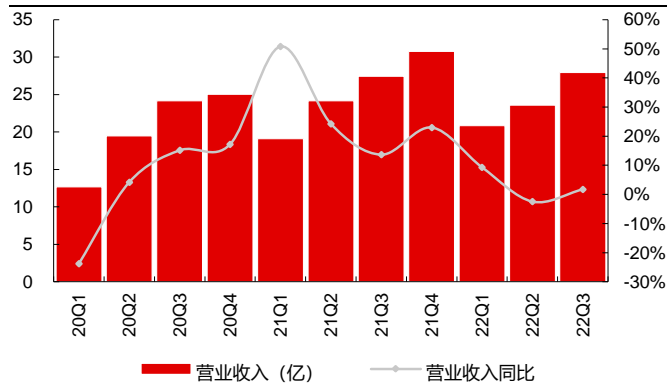
资料来源：Wind

相关研究

- 《老板电器 2022 年半年报点评：Q2 收入小幅承压，成本拖累盈利表现》2022-08-26
- 《老板电器 2021A&2022Q1 财报点评：完成百亿目标，一季度稳健启航》2022-04-20
- 《激励强化增长信心，新品助力穿越周期》2022-03-31

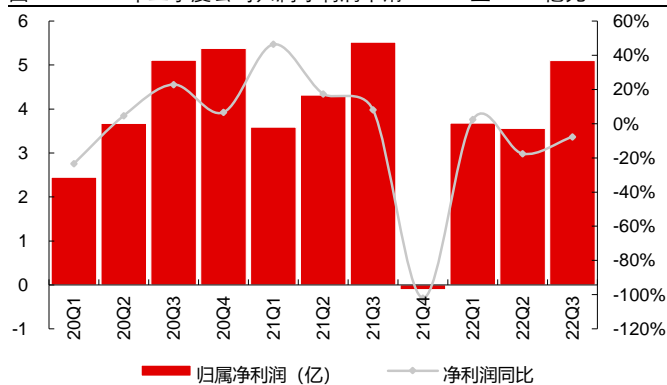

 更多研报请访问
长江研究小程序

图 1: 2022 年三季度公司收入增长 1.74%至 27.93 亿元



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 2: 2022 年三季度公司归属净利润下滑 7.62%至 5.10 亿元



资料来源: Wind, 长江证券研究所

表 1: 2022Q3 及 2022Q1-Q3 公司利润表各项目变动

	2022Q3	2021Q3	同比变动	2022Q1-Q3	2021Q1-Q3	同比变动
营业收入	100.00%	100.00%	-	100.00%	100.00%	-
营业成本	47.74%	44.32%	3.42pct	49.37%	43.89%	5.48pct
毛利率	52.26%	55.68%	-3.42pct	50.63%	56.11%	-5.48pct
营业税金及附加	0.68%	0.65%	0.03pct	0.59%	0.71%	-0.12pct
销售费用率	26.18%	28.09%	-1.91pct	26.47%	28.87%	-2.40pct
管理费用率	3.97%	3.32%	0.65pct	4.07%	3.41%	0.66pct
研发费用率	3.33%	3.24%	0.09pct	3.62%	3.29%	0.34pct
财务费用率	-2.18%	-2.40%	0.22pct	-1.70%	-1.61%	-0.09pct
资产减值损失	0.00%	0.00%	0.00pct	0.33%	0.00%	0.33pct
公允价值变动净收益	0.00%	0.00%	0.00pct	0.00%	0.00%	0.00pct
投资净收益	1.16%	1.07%	0.09pct	0.71%	0.86%	-0.15pct
其他收益	0.87%	0.32%	0.55pct	1.63%	0.90%	0.73pct
资产处置收益	0.00%	0.00%	-0.01pct	0.00%	-0.03%	0.03pct
营业利润率	21.55%	23.72%	-2.17pct	20.08%	22.55%	-2.47pct
营业外收入	0.00%	0.01%	-0.01pct	0.04%	0.02%	0.02pct
营业外支出	0.01%	0.01%	0.01pct	0.03%	0.03%	0.00pct
利润总额	21.54%	23.72%	-2.19pct	20.09%	22.55%	-2.45pct
所得税	3.23%	3.38%	-0.16pct	3.06%	3.34%	-0.28pct
净利润	18.31%	20.34%	-2.03pct	17.03%	19.20%	-2.17pct
少数股东损益	0.05%	0.23%	-0.18pct	-0.01%	0.22%	-0.23pct
归属母公司股东净利润	18.26%	20.11%	-1.85pct	17.04%	18.99%	-1.94pct

资料来源: Wind, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层
P.C / (200122)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（以下简称：本公司）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。