

家用电器

2022 年 10 月 25 日

老板电器 (002508)

——2022 年三季报点评：Q3 盈利能力进入回升通道，估值筑底凸显配置高性价比

报告原因：有业绩公布需要点评

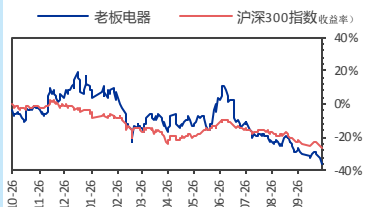
买入 (维持)

市场数据：	2022 年 10 月 24 日
收盘价 (元)	20.8
一年内最高/最低 (元)	40.61/20.47
市净率	2.1
息率 (分红/股价)	2.40
流通 A 股市值 (百万元)	19489
上证指数/深证成指	2977.56/10694.61

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：	2022 年 09 月 30 日
每股净资产 (元)	9.9
资产负债率%	33.78
总股本/流通 A 股 (百万)	949/937
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《老板电器 (002508) 点评：2022 年中报点评：盈利能力短期承压，传统+新兴品类双轮驱动，长线配置价值凸显》 2022/08/26

《老板电器 (002508) 点评：2021 年报暨 2022 年一季报点评：年报收入业绩符合预期，Q1 盈利能力环比改善》 2022/04/20

证券分析师

刘正 A0230518100001
liuzheng@swsresearch.com

联系人

刘嘉玲
(8621)23297818x
liujl@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **Q3 业绩表现略低于预期。**2022 年 10 月 25 日，公司发布公告，前三季度共实现 72.37 亿元，同比增长 2.35%，实现归属于上市公司股东的净利润 12.34 亿元，同比下滑 8.11%。实现扣非后归母净利润 11.32 亿元，同比下滑 12.28%，其中 Q3 单季度实现营收 27.93 亿元，同比增长 1.74%，实现归母净利润 5.10 亿元，同比下滑 7.62%，实现扣非后归母净利润 4.97 亿元，同比下滑 8.82%，公司收入表现符合我们此前在三季报前瞻中给到的预期，业绩端略低于预期。
- **传统厨电优势依旧，多类新品类持续发力。**传统厨电方面，根据奥维云网数据，2022 年 1-9 月油烟机线上累计实现销量 362.03 万台，同比增长 2.6%，实现销售额 46.96 亿元，同比增长 6.6%，线下累计实现销量 81.42 万台，同比下滑 27.7%，实现销售额 32.01 亿元，同比下滑 23.1%。老板品牌 1-9 月线上累计油烟机销量份额为 7.4%，累计销额份额达 15.3%，线上销额份额依旧领跑行业；线下市场，老板实现累计销量/额市占率 25.7%/31.8%，同比分别提升 1.7 个/1.3 个 pcts，线下优势持续巩固。**新兴厨电方面**，根据奥维云网数据，2022 年 1-9 月洗碗机线上累计实现销量 79.52 万台，同比增长 0.4%，实现销售额 33.47 亿元，同比增长 8.2%，线下累计实现销量 16.70 万台，同比下滑 5.9%，实现销售额 12.21 亿元，同比微降 0.1%。老板品牌 1-9 月线上累计洗碗机销量份额为 6.7%，累计销额份额达 8.1%，同比分别大幅提升 3.1 个/3.4 个 pcts；线下实现累计销量/额市占率分别下滑 0.4 个/1.2 个 pcts 至 18.7%/16.7%，线下市场份额依旧位于行业前列。**集成灶品类方面**，根据奥维云网数据，老板品牌集成灶 9 月线上销量/额市占率分别为 1.6%/2.9%，跻身 TOP10 队列，名气品牌集成灶 1-9 月线上累计销量/额市占率分别为 3.7%/3.2%，位居行业第六，新品类竞争力加速提升。
- **Q3 盈利能力大幅回升。**2022 年 Q3 单季度，公司实现销售毛利率 52.26%，同比下滑 3.42 个 pcts，但环比大幅提升 5.28 个 pcts，原材料价格下行对于公司成本端改善效果初显。期间费用方面，公司前三季度销售费用率同比下滑 2.40 个 pcts 至 26.47%，管理费用率同比提升 0.66 个 pcts 至 4.07%，财务费用率同比下滑 0.32 个 pcts 至 -1.70%，最终录得前三季度净利率 17.03%，同比下滑 2.17 个 pcts，Q3 单季度净利率达 18.31%，同比下滑 2.03 个 pcts，环比提升 3.24 个 pcts，创年内新高。
- **维持“买入”投资评级。**考虑到目前原材料价格虽有所回调但仍处于较高水位，我们下调此前对于公司的盈利预测，预计公司 2022-2024 年分别可实现归母净利润 17.73/19.53/21.57 亿元（前值为 19.93/22.96/26.40 亿元），同比分别增长 33.1%/10.1%/10.5%，对应当前市盈率分别为 11X/10X/9X，当前公司估值已为近年底部，具有长期配置价值，维持“买入”投资评级。
- **风险提示：**原材料价格波动风险；地产政策波动风险。

财务数据及盈利预测

	2021	22Q1-Q3	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	10,148	7,237	10,297	11,199	12,222
同比增长率 (%)	24.8	2.3	1.5	8.8	9.1
归母净利润 (百万元)	1,332	1,234	1,773	1,953	2,157
同比增长率 (%)	-19.8	-8.1	33.1	10.1	10.5
每股收益 (元/股)	1.40	1.30	1.87	2.06	2.27
毛利率 (%)	52.4	50.6	51.9	52.0	52.1
ROE (%)	15.4	13.1	17.0	15.8	14.9
市盈率					

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

财务摘要

百万元, 百万股	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	8,129	10,148	10,297	11,199	12,222
其中: 营业收入	8,129	10,148	10,297	11,199	12,222
减: 营业成本	3,563	4,835	4,952	5,375	5,852
减: 税金及附加	62	81	82	89	97
主营业务利润	4,503	5,232	5,263	5,735	6,273
减: 销售费用	2,147	2,454	2,677	2,856	3,056
减: 管理费用	297	364	412	448	489
减: 研发费用	303	366	371	448	513
减: 财务费用	-150	-140	-113	-145	-189
经营性利润	1,906	2,188	1,916	2,128	2,404
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-64	-765	-12	16	-5
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-22	-53	0	0	0
加: 投资收益及其他	131	166	208	189	188
营业利润	1,951	1,535	2,112	2,334	2,587
加: 营业外净收入	-3	-2	0	0	0
利润总额	1,949	1,533	2,112	2,334	2,587
减: 所得税	261	184	306	338	375
净利润	1,687	1,349	1,806	1,995	2,213
少数股东损益	27	17	33	43	56
归属于母公司所有者的净利润	1,661	1,332	1,773	1,953	2,157
全面摊薄总股本	949	949	949	949	949
每股收益 (元)	1.75	1.41	1.87	2.06	2.27

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swhy.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swhy.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swhy.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，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投资标的的邀请或向人作出邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。