



家用电器 厨卫电器

2023-08-24

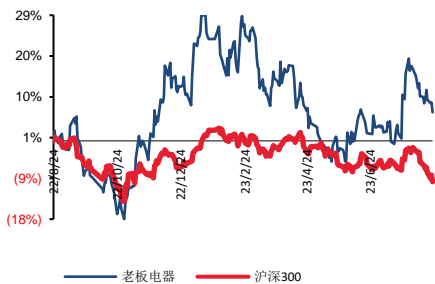
公司点评报告

买入/维持

老板电器(002508)

老板电器 23H1 点评：传统品类超预期，新兴品类稳步推进

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	949/937
总市值/流通(百万元)	24,807/24,492
12个月最高/最低(元)	32.30/20.50

相关研究报告：

老板电器(002508)《工程渠道爆发式增长，零售渠道降幅收窄》——2019/10/28

证券分析师：李鑫鑫

电话：021-58502206

E-MAIL: lixx@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519100001

联系人：刘洁冰

E-MAIL: liujb@tpyzq.com

一般证券业务登记编码：S1190122120014

事件：公司发布 2023 年中报，实现营业收入 49.35 亿元/+11.04%，归母净利润 8.30 亿元/+14.67%，扣非归母净利润 7.47 亿元/+17.43%，基本每股收益 0.87 元/+14.47%。

其中，23Q2 实现营业收入 27.58 亿元/+16.94%，归母净利润 4.41 亿元/+23.93%，扣非归母净利润 4.05 亿元/+34.95%，基本每股收益 0.46 元/+23.92%。

收入端，Q2 渠道呈现复苏，传统和新兴共同驱动增长。分季度，1-2 月受房地产和整体消费环境的影响较大，公司 23Q1 营收仅低个位数增长，3 月以来公司零售和电商渠道逐步修复，兼保交楼政策对工程业务的正向拉动超预期，23Q2 营收在去年低基数上取得两位数增长。**分品类，**公司主要传统烟灶和核心新兴品类均取得增长——占总收入 47.10%和 23.98%的油烟机/燃气灶，在 23H1 取得收入 23.25 亿元、11.83 亿元，同比增长 12.09%和 11.90%；新兴品类中，洗碗机和集成灶分别同比增长 34.28%、41.19%至 3.32 亿元、2.05 亿元。我们认为，排除 Q1 的影响，几大核心品类在 Q2 单季度的增速表现更佳，未来随着厨电渠道分散化、多元化，单一渠道的容量更有限、对尾部品牌会加速出清；洗碗机等新兴品类渗透率不断提升，公司在营销和渠道端发力配合也有望带来放量。

盈利端，持续投入营销，发力市场下沉。得益于均价的结构性改善及原材料成本的回落，23H1 公司整体毛利率同比+2.33pct 至 51.93%，净利率微增 0.45pct 至 16.68%，其中 Q2 毛利率 49.68%/+2.70pct、净利率 15.82%/+0.75pct。一方面，公司坚持扩大营销投入，包括持续拓展下沉渠道网点、请王一博代言洗碗机以加速新品类的品牌声量扩散等，23H1 和 23Q2 销售费率分别 27.58%/+0.92pct、24.96%/+0.4pct；另一方面，管理和研发端控费提效，23H1 对应费率 4.12%/3.50%，同比较轻微收缩 0.01pct、0.31pct，23Q2 对应费率 4.08%/3.78%，同比降低 0.20/0.54pct。此外，今年上半年公司严控风险，对地产业务采取现货现款方式交付，经营性净现金流同比+197.26%，Q2 单季度+298.75%，取得大幅改善。我们预计，公司在营销端会保持较高投入，发力下沉渠道和品牌建设，长足取得更高的市场份额和溢价能力。

投资建议：在整体消费复苏缓慢的背景下，公司在零售和电商两大渠道快速恢复，进一步巩固厨电龙头地位，未来随着营销推动新兴品类放量、下沉渠道双品牌协同效果显现，公司严控地产风险，业绩有望稳步成长。我们预计公司 23-25 年营业收入 115/127/139 亿元，归母净利润 19/22/24 亿元，对应 EPS（摊薄）2.00/2.30/2.54 元，对

应 PE 为 13/12/11 倍，维持“买入”评级。

风险提示：传统厨电竞争超预期；新兴品类市场渗透过于缓慢；原材料成本大幅上涨；房地产相关风险；宏观经济下行风险。

■ 盈利预测和财务指标：

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	10272	11473	12733	13883
(+/-%)	1.22	11.69	10.98	9.03
归母净利(百万元)	1572	1894	2178	2412
(+/-%)	18.07	20.44	15.02	10.75
摊薄每股收益(元)	1.67	2.00	2.30	2.54
市盈率(PE)	16.62	13.38	11.63	10.50

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3802	5293	6904	9091	11504	营业收入	10148	10272	11473	12733	13883
应收和预付款项	1729	1867	1946	2206	2401	营业成本	4835	5137	5516	5984	6425
存货	1772	1610	1896	2019	2156	营业税金及附加	81	79	89	99	107
其他流动资产	4280	3474	4023	4042	4172	销售费用	2454	2614	2949	3305	3640
流动资产合计	11583	12244	14769	17358	20233	管理费用	364	431	433	457	488
长期股权投资	5	9	9	9	9	财务费用	(140)	(157)	(45)	(59)	(78)
投资性房地产	11	56	56	56	56	资产减值损失	0	0	0	0	0
固定资产	1179	1622	1622	1622	1622	投资收益	91	99	109	118	126
在建工程	455	406	406	406	406	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	229	221	221	221	221	营业利润	1535	1775	2182	2511	2785
长期待摊费用	5	6	6	6	6	其他非经营损益	(2)	(2)	0	0	0
其他非流动资产	437	475	475	475	475	利润总额	1533	1773	2182	2511	2785
资产总计	13906	15040	17564	20153	23029	所得税	184	215	273	311	343
短期借款	30	52	52	52	52	净利润	1349	1558	1909	2200	2442
应付和预收款项	2182	2419	2573	2785	2998	少数股东损益	17	(14)	15	22	29
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	1332	1572	1894	2178	2412
其他负债	2928	2711	3172	3350	3570						
负债合计	5140	5182	5797	6186	6620						
股本	949	949	949	949	949						
资本公积	405	410	410	410	410						
留存收益	7573	8674	10567	12746	15158						
归母公司股东权益	8627	9732	11626	13804	16217						
少数股东权益	139	126	141	163	192						
股东权益合计	8766	9858	11767	13968	16409						
负债和股东权益	13906	15040	17564	20153	23029						
现金流量表(百万)						预测指标					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营性现金流	594	1715	1503	2070	2288	毛利率	52.35%	49.98%	51.92%	53.01%	53.72%
投资性现金流	(861)	(44)	109	118	126	销售净利率	13.12%	15.31%	16.51%	17.11%	17.38%
融资性现金流	(670)	(430)	(1)	(1)	(1)	销售收入增长率	24.84%	1.22%	11.70%	10.98%	9.02%
现金增加额	(937)	1241	1611	2187	2413	EBIT 增长率	16.61%	(20.92%)	25.19%	15.11%	10.58%
						净利润增长率	(19.81%)	18.07%	20.44%	15.02%	10.75%
						ROE	15.44%	16.16%	16.29%	15.78%	14.88%
						ROA	9.58%	10.45%	10.78%	10.81%	10.48%
						ROIC	85.24%	68.99%	75.14%	86.14%	94.18%
						EPS (X)	1.41	1.67	2.00	2.30	2.54
						PE (X)	25.55	16.62	13.38	11.63	10.50
						PB (X)	3.96	2.71	2.18	1.84	1.56
						PS (X)	3.37	2.56	2.21	1.99	1.83
						EV/EBITDA (X)	14.03	11.85	9.13	7.00	5.39

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。