

# 老板电器 (002508.SZ)

## 2023 年报&2024 年一季报点评： 营收盈利表现稳健，新兴品类注入活力

买入

### 核心观点

**营收稳健增长，盈利保持稳定。**公司 2023 年实现营收 112 亿/+9.1%，归母净利润 17.3 亿/+10.2%，扣非归母净利润 15.8 亿/+7.1%。其中 Q4 收入 32.7 亿/+7.7%，归母净利润 3.6 亿/+6.2%，扣非归母净利润 3.0 亿/-13.4%。2024Q1 实现营收 22.4 亿/+2.8%，归母净利润 4 亿/+2.5%，扣非归母净利润 3.5 亿/+3.3%。公司拟每 10 股派发现金股利 5 元，叠加公司 2023 年底的特别分红，合计现金分红率为 54.5%。公司预计未来 3 年每年上下半年各一次现金分红，现金分红比例较 2023 年稳步提升且不低于 50%。

**烟灶表现依然强势，第三品类及集成灶增长较快。**奥维云网数据显示，2023 年我国厨卫电器零售额同比增长 5.3%至 1670 亿，其中烟灶同比增长 5.6%至 492 亿。公司表现好于行业，2023 年烟机收入增长 10.1%至 53.2 亿，燃气灶收入同比增长 8.7%至 26.7 亿；消毒柜及第二品类收入有所承压，消毒柜收入下降 1.7%至 4.7 亿，一体机收入下降 7.1%至 6.9 亿；第三品类实现较快增长，合计收入增长 23.0%至 10.3 亿，其中洗碗机、热水器增长均超 20%；集成灶收入增长 20.6%至 4.6 亿，其他小家电产品收入增长 63.2%至 1.1 亿。

**零售及电商渠道增长较好。**公司 2023 年代销渠道收入增长 19.5%至 29.2 亿，预计随着线下消费复苏，专卖店等渠道迎来较快增长；直营收入同比增长 8.5%至 58.6 亿，预计电商延续较快增长；工程渠道收入微增 0.8%至 20.8 亿。

**盈利保持稳定，坏账影响逐步淡去。**2023 年公司毛利率同比+0.7pct 至 50.7%，2024Q1 毛利率同比-4.1pct 至 50.6%，同比变动预计主要系原材料成本及渠道结构变化。公司加大新品营销力度，2023 年销售费用率同比+1.4pct 至 26.8%，其余费用率有所下降，研发/管理/财务费用率同比分别-0.4/-0.0/-0.2pct；2024Q1 公司期间费用率合计下降 4.8pct。2023Q4 公司计提信用减值损失 1.4 亿，同比减少 0.7 亿，预计后续坏账计提的影响逐渐弱化。2023 年公司归母净利率同比+0.2pct 至 15.5%；Q1 归母净利率 17.8%，同比持平。

**落地新一轮股权激励，调动员工积极性。**公司推出 2024 年股票期权激励计划和第二期合伙人持股计划，分别涵盖中层管理人员及核心骨干 341 人和核心管理人员。公司层面考核要求为 2024-2026 年营收较 2023 年复合增速不低于 5%（触发值）或 10%（目标值），有望充分激发中高层的经营活力。

**风险提示：**行业竞争加剧；原材料价格大幅上涨；品类扩张不及预期。

**投资建议：**调整盈利预测，维持“买入”评级。

考虑到地产及厨电需求情况，调整盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润为 19.1/20.8/22.5 亿（前值为 21.0/23.0/-亿），增速为 10%/9%/8%；摊薄 EPS=2.01/2.19/2.38 元，对应 PE=11/10/9x，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	10,272	11,202	12,324	13,405	14,390
(+/-%)	1.2%	9.1%	10.0%	8.8%	7.3%
净利润(百万元)	1572	1733	1906	2081	2254
(+/-%)	18.1%	10.2%	10.0%	9.2%	8.3%
每股收益(元)	1.66	1.83	2.01	2.19	2.38
EBIT Margin	15.8%	15.3%	16.4%	16.3%	16.4%
净资产收益率 (ROE)	16.2%	16.5%	16.9%	17.2%	17.3%
市盈率 (PE)	13.6	12.3	11.2	10.3	9.5
EV/EBITDA	15.1	14.6	12.5	11.8	11.1
市净率 (PB)	2.19	2.03	1.89	1.76	1.64

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

### 公司研究·财报点评

#### 家用电器·厨卫电器

证券分析师：陈伟奇 0755-81982606  
chenweiqi@guosen.com.cn  
S0980520110004

证券分析师：王兆康 0755-81983063  
wangzk@guosen.com.cn  
S0980520120004

证券分析师：邹会阳 0755-81981518  
zouhuiyang@guosen.com.cn  
S0980523020001

联系人：李晶  
lijing29@guosen.com.cn

#### 基础数据

投资评级 买入(维持)  
合理估值  
收盘价 22.50 元  
总市值/流通市值 21353/21077 百万元  
52 周最高价/最低价 30.95/19.66 元  
近 3 个月日均成交额 201.57 百万元

#### 市场走势

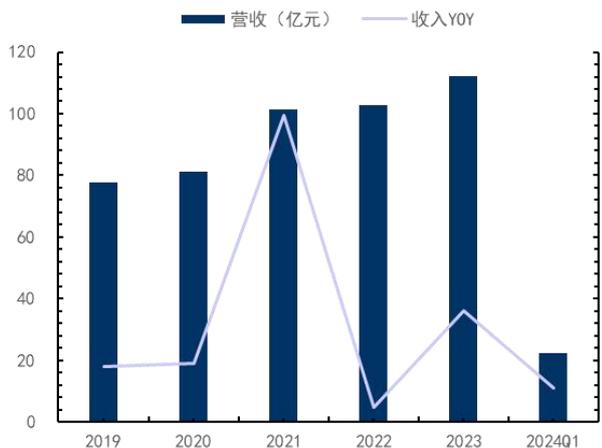


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《老板电器 (002508.SZ) -2023 年三季报点评：营收平稳增长，龙头韧性显现》——2023-10-27
- 《老板电器 (002508.SZ) -2023 年中报点评：传统厨电领先复苏，盈利持续改善》——2023-08-24
- 《老板电器 (002508.SZ) -2022 年报&2023 年一季报点评：逆势营收保持稳健，一季度业绩出现改善》——2023-05-03
- 《老板电器 (002508.SZ) -2022 年三季报点评：盈利能力改善，提份额+新品类助增长》——2022-10-27

图1：公司营业收入及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速



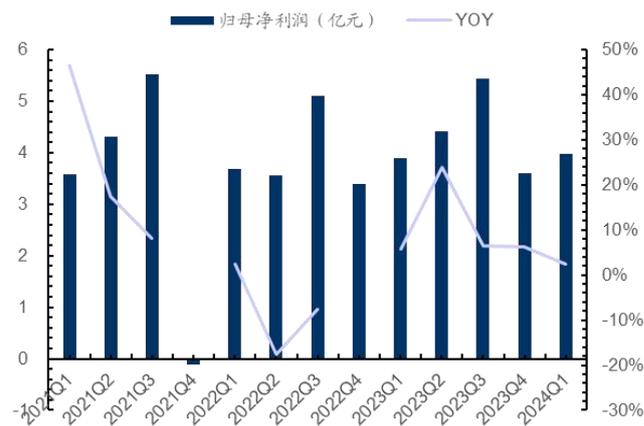
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



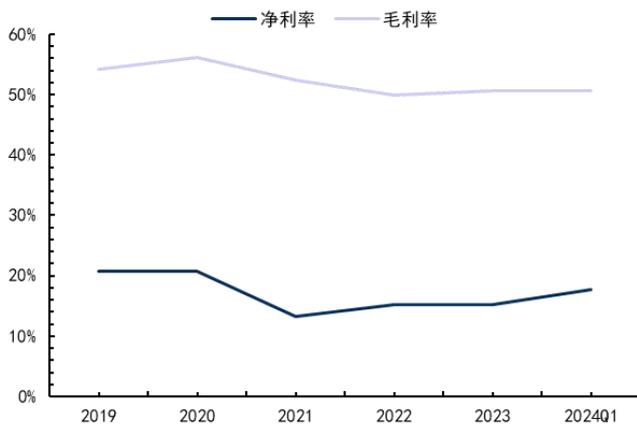
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速



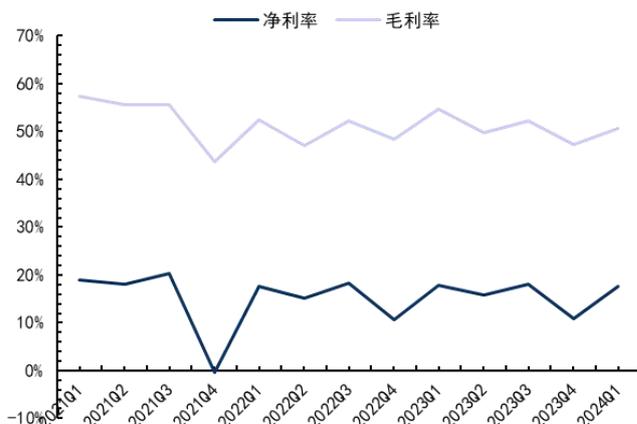
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司毛利率及净利率



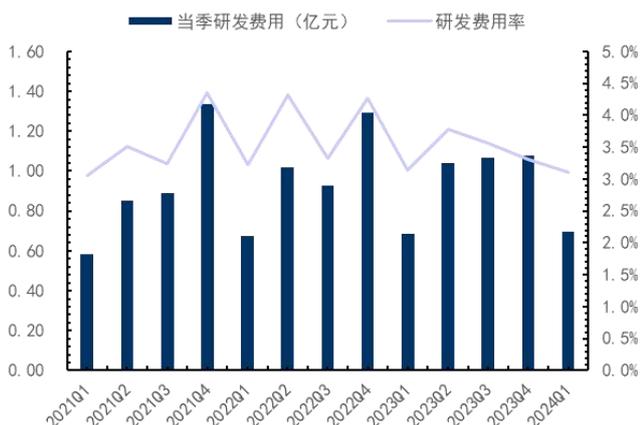
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季度毛利率及净利率



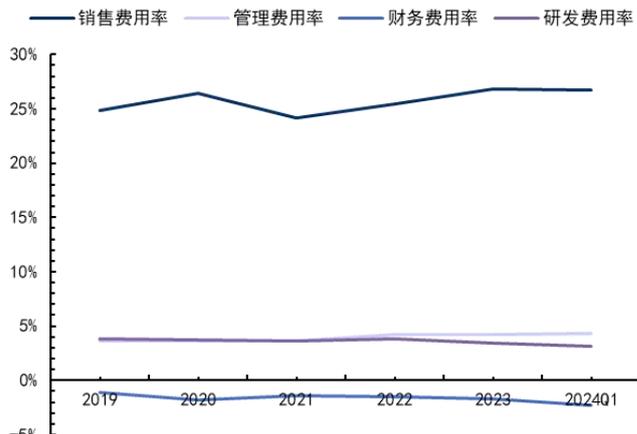
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司研发费用情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司期间费用情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值		EPS				PE				PEG (24E)	投资评级
			亿元	23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E			
002677.SZ	浙江美大	9.51	61	0.72	0.73	0.74	0.76	13.2	13.1	12.8	12.5	5.5	买入	
605336.SH	帅丰电器	13.55	25	1.03	1.09	1.15	1.22	13.1	12.4	11.7	11.2	2.3	买入	
300894.SZ	火星人	15.31	63	0.61	0.74	0.79	0.83	25.3	20.8	19.3	18.3	3.2	买入	
300911.SZ	亿田智能	28.32	30	1.68	1.86	2.01	2.15	16.9	15.3	14.1	13.2	2.0	买入	
002508.SZ	老板电器	22.50	214	1.83	2.01	2.19	2.38	12.3	11.2	10.3	9.5	1.3	买入	

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理和预测

# 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	5293	1985	3885	4873	5402	营业收入	10272	11202	12324	13405	14390
应收款项	2652	2560	2802	3011	3264	营业成本	5137	5528	6110	6665	7172
存货净额	1610	1524	1650	1832	1957	营业税金及附加	79	99	109	113	125
其他流动资产	178	2788	1849	1859	2578	销售费用	2614	3002	3167	3445	3669
<b>流动资产合计</b>	<b>12244</b>	<b>11587</b>	<b>12686</b>	<b>14275</b>	<b>15801</b>	管理费用	823	857	921	1001	1059
固定资产	2028	2080	1986	1910	1826	财务费用	(157)	(189)	(202)	(216)	(228)
无形资产及其他	221	215	206	197	189	投资收益	99	83	91	87	89
投资性房地产	537	2890	2890	2890	2890	资产减值及公允价值变动	(249)	(173)	(150)	(120)	(115)
长期股权投资	9	8	10	11	11	其他收入	149	173	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>15040</b>	<b>16780</b>	<b>17777</b>	<b>19282</b>	<b>20717</b>	营业利润	1775	1988	2160	2364	2566
短期借款及交易性金融负债	57	100	64	74	79	营业外净收支	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
应付款项	3291	3647	3949	4303	4655	<b>利润总额</b>	<b>1773</b>	<b>1986</b>	<b>2158</b>	<b>2362</b>	<b>2564</b>
其他流动负债	1668	2226	2197	2509	2688	所得税费用	215	271	272	302	334
<b>流动负债合计</b>	<b>5017</b>	<b>5973</b>	<b>6210</b>	<b>6886</b>	<b>7421</b>	少数股东损益	(14)	(18)	(20)	(22)	(23)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1572</b>	<b>1733</b>	<b>1906</b>	<b>2081</b>	<b>2254</b>
其他长期负债	165	176	181	187	195						
<b>长期负债合计</b>	<b>165</b>	<b>176</b>	<b>181</b>	<b>187</b>	<b>195</b>	现金流量表 (百万元)					
<b>负债合计</b>	<b>5182</b>	<b>6149</b>	<b>6392</b>	<b>7073</b>	<b>7616</b>	<b>净利润</b>	<b>1572</b>	<b>1733</b>	<b>1906</b>	<b>2081</b>	<b>2254</b>
少数股东权益	126	108	100	91	82	资产减值准备	(28)	46	8	(3)	(3)
股东权益	9732	10523	11285	12118	13020	折旧摊销	143	171	206	233	251
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>15040</b>	<b>16780</b>	<b>17777</b>	<b>19282</b>	<b>20717</b>	公允价值变动损失	249	173	150	120	115
						财务费用	(157)	(189)	(202)	(216)	(228)
关键财务与估值指标						营运资本变动	378	(3813)	857	267	(563)
每股收益	1.66	1.83	2.01	2.19	2.38	其它	18	(59)	(16)	(6)	(6)
每股红利	0.51	0.50	1.21	1.32	1.43	<b>经营活动现金流</b>	<b>2332</b>	<b>(1750)</b>	<b>3111</b>	<b>2692</b>	<b>2047</b>
每股净资产	10.26	11.09	11.89	12.77	13.72	资本开支	(247)	(82)	(260)	(265)	(271)
ROIC	22%	20%	24%	27%	27%	其它投资现金流	360	(218)	230	(200)	100
ROE	16%	16%	17%	17%	17%	<b>投资活动现金流</b>	<b>110</b>	<b>(300)</b>	<b>(32)</b>	<b>(466)</b>	<b>(171)</b>
毛利率	50%	51%	50%	50%	50%	权益性融资	6	3	0	0	0
EBIT Margin	16%	15%	16%	16%	16%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	17%	17%	18%	18%	18%	支付股利、利息	(482)	(475)	(1144)	(1249)	(1352)
收入增长	1%	9%	10%	9%	7%	其它融资现金流	7	(311)	(36)	10	5
净利润增长率	18%	10%	10%	9%	8%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(952)</b>	<b>(1258)</b>	<b>(1179)</b>	<b>(1239)</b>	<b>(1347)</b>
资产负债率	35%	37%	37%	37%	37%	<b>现金净变动</b>	<b>1491</b>	<b>(3308)</b>	<b>1900</b>	<b>987</b>	<b>529</b>
息率	2.3%	2.2%	5.4%	5.8%	6.3%	货币资金的期初余额	3802	5293	1985	3885	4873
P/E	13.6	12.3	11.2	10.3	9.5	货币资金的期末余额	5293	1985	3885	4873	5402
P/B	2.2	2.0	1.9	1.8	1.6	企业自由现金流	1697	(2243)	2566	2137	1474
EV/EBITDA	15.1	14.6	12.5	11.8	11.1	权益自由现金流	1704	(2382)	2707	2334	1678

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

# 免责声明

## 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032