

非金融公司|公司点评|老板电器 (002508)

# 老板电器 2024 年中报点评： 经营承压静待政策催化，积极分红回馈股东



## | 报告要点

上半年地产竣工面积下滑叠加偏弱的消费大环境，使得老板电器收入承压；公司为挖掘增量，积极推动定位大众消费的子品牌增长；低盈利能力的子品牌占比提升&规模效应减弱，公司盈利能力也有所下滑。展望后续，以旧换新政策落地有望刺激厨房大电行业需求，公司经营或将逐步回暖；值得一提的是，公司中期现金分红比例达到 62%，低估值背景下股息率优势突出。

## | 分析师及联系人



管泉森



孙珊



崔甜甜

SAC: S0590523100007 SAC: S0590523110003 SAC: S0590523110009

## 老板电器 (002508)

# 老板电器 2024 年中报点评:

## 经营承压静待政策催化, 积极分红回馈股东

行业: 家用电器/厨卫电器  
 投资评级: 买入 (维持)  
 当前价格: 18.31 元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股) 944.13/932.74  
 流通 A 股市值(百万元) 17,078.47  
 每股净资产(元) 11.40  
 资产负债率(%) 31.70  
 一年内最高/最低(元) 30.95/18.18

### 股价相对走势



### 相关报告

1、《老板电器 (002508): 2023A&2024Q1 业绩点评: 经营表现稳健, 长期激励保驾护航》  
 2024.04.25



扫码查看更多

### 事件

#### ➤ 老板电器发布 2024 年中报

2024H1, 公司实现营收 47.29 亿, 同比-4.16%, 归母净利润 7.59 亿, 同比-8.48%, 扣非净利润 6.58 亿, 同比-11.91%; 2024Q2, 公司实现营收 24.92 亿, 同比-9.63%, 归母净利润 3.61 亿, 同比-18.15%, 扣非净利润 3.05 亿, 同比-24.76%。此外, 公司每 10 股派现金红利 5 元(含税), 现金分红 4.72 亿元, 占 H1 归属净利润 62%。

#### ➤ 营收同比下滑, 传统品类相对稳健

H1 地产竣工面积下滑叠加消费环境偏弱, 公司收入承压小幅下滑, 其中传统烟机/灶具在更新需求支撑下收入相对平稳, 同比分别-3%/-1%; 而偏可选的第二品类群(蒸/烤箱/一体机)、第三品类群(洗碗/净水/热水器/集成灶等)压力更大。分品牌, 定位大众消费的名气品牌收入同比+40%, 销量增速更亮眼; 分渠道, 工程渠道预计在去年同期保交楼高基数下增速压力大, 零售及电商渠道表现则相对平稳。

#### ➤ 产品结构有所调整, 毛利率承压下行

H1&Q2 公司毛利率分别同比-3.1 及-2.4pct, 主要由于定位大众消费、毛利率偏低的名气品牌收入占比提升, 此外预计传统品牌产品均价有所下滑。费用端, 公司加强营销费用管控, Q2 销售费用率同比-1.2pct; 但受收入下滑影响, 管理/研发费用率分别同比+0.7/+0.6pct; 进一步结合利息收入、其他收益增加、信用减值损失增加等因素对净利率分别影响+0.5/+0.8/-0.8pct, Q2 归属净利率同比-1.5pct。

#### ➤ 维持高比例分红, 政策有望催化需求

H1 经营性现金流净额同比-57%至 4.14 亿, 主要由于回款节奏放缓, 应付银承到期兑现增加; 值得一提的是, 公司中期维持较高分红, H1 现金分红 4.72 亿, 占 H1 归属净利润 62%。后续考虑到全国以旧换新政策逐步落地, 厨房大电作为重点补贴的家电品类, 需求有望获得提振; 公司渠道、品牌优势突出, 经营有望受益回暖。

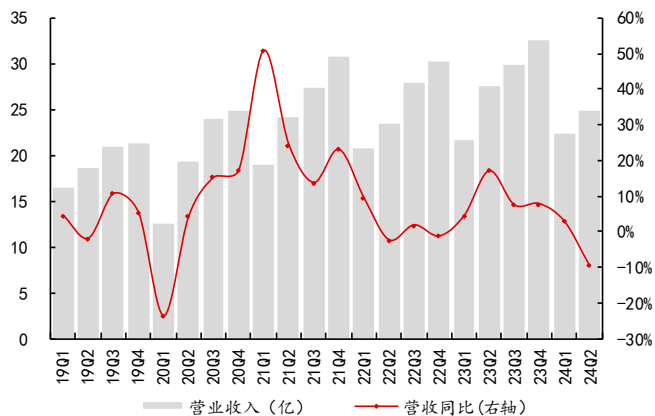
#### ➤ 高股息&政策潜在催化, 维持“买入”评级

虽然上半年基本面承压, 但基于中央“以旧换新”政策潜在催化, 公司龙头地位保障下经营回暖可期; 预计 2024-2026 年营收分别同比+2%/+8%/+8%至 114/123/132 亿; 归母净利润分别同比 0%/+8%/+8%至 17.3/18.6/20.2 亿, 对应估值分别 10/9/8X。参考上半年 62%的分红率, 公司潜在股息率约 6%, 维持“买入”评级。

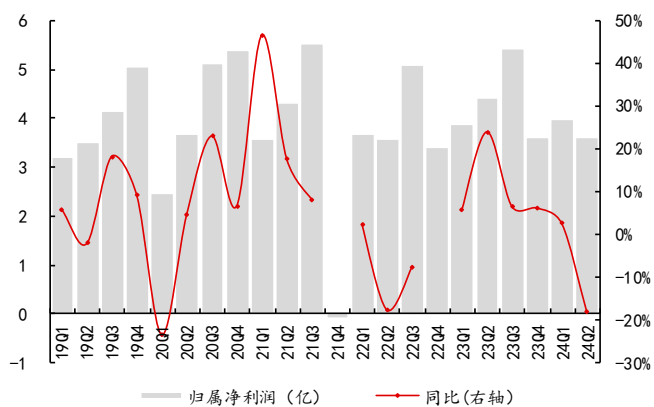
**风险提示:** 1、地产影响的新房需求下滑压力超出预期; 2、行业价格竞争压力超出预期。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	10272	11202	11400	12265	13210
增长率(%)	1.22%	9.06%	1.77%	7.58%	7.70%
EBITDA(百万元)	1785	1990	2496	2712	2959
归母净利润(百万元)	1572	1733	1732	1864	2021
增长率(%)	18.07%	10.20%	-0.02%	7.57%	8.47%
EPS(元/股)	1.67	1.84	1.83	1.97	2.14
市盈率(P/E)	11.0	10.0	10.0	9.3	8.6
市净率(P/B)	1.8	1.6	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	11.1	8.4	4.6	3.7	3.0

数据来源: 公司公告、iFIND, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 27 日收盘价

**图表1：2024Q2 公司营业收入同比-10%**


资料来源：iFinD，国联证券研究所

**图表2：2024Q2 公司归属净利润同比-18%**


资料来源：iFinD，国联证券研究所

**图表3：老板电器收入拆分（单位：亿元）**

		2024H1	占营业收入比重	2023H1	占营业收入比重	同比
<b>营业收入合计</b>		<b>47.29</b>	<b>100.0%</b>	<b>49.35</b>	<b>100%</b>	<b>-4%</b>
分行业	家电厨卫	46.05	97.4%	47.93	97%	-4%
	其他业务	1.25	2.6%	1.42	3%	-12%
第一品类群						
其中：吸油烟机		22.59	47.8%	23.25	47%	-3%
燃气灶		11.69	24.7%	11.83	24%	-1%
消毒柜		1.79	3.8%	2.09	4%	-14%
第二品类群						
其中：一体机		2.82	6.0%	3.18	6%	-11%
蒸箱		0.28	0.6%	0.34	1%	-18%
烤箱		0.26	0.5%	0.33	1%	-23%
第三品类群						
其中：洗碗机		3.18	6.7%	3.32	7%	-4%
净水器		0.15	0.3%	0.19	0%	-24%
热水器		1.11	2.3%	0.96	2%	15%
集成灶		1.83	3.9%	2.05	4%	-11%
其他小家电		0.35	0.8%	0.39	1%	-10%
其他业务收入		1.25	2.6%	1.42	3%	-12%

资料来源：iFinD，公司公告，国联证券研究所

**图表4：老板电器利润表项目变化**

	2024Q2	2023Q2	同比变动	2024H1	2023H1	同比变动
营业收入	100.00%	100.00%	-	100.00%	100.00%	-
营业成本	52.71%	50.32%	2.38pct	51.12%	48.07%	3.05pct
<b>毛利率</b>	<b>47.29%</b>	<b>49.68%</b>	<b>-2.38pct</b>	<b>48.88%</b>	<b>51.93%</b>	<b>-3.05pct</b>
营业税金及附加	0.85%	0.77%	0.07pct	0.74%	0.65%	0.09pct
销售费用率	23.75%	24.96%	-1.21pct	25.16%	27.58%	-2.42pct
管理费用率	4.75%	4.08%	0.67pct	4.53%	4.12%	0.41pct
研发费用率	4.37%	3.78%	0.59pct	3.77%	3.50%	0.27pct
财务费用率	-1.76%	-1.26%	-0.50pct	-2.02%	-1.40%	-0.62pct
其他收益	1.68%	0.86%	0.82pct	1.80%	1.43%	0.37pct
投资净收益	0.80%	0.45%	0.35pct	0.38%	0.44%	-0.06pct
公允价值变动净收益	0.00%	0.00%	0.00pct	0.00%	0.00%	0.00pct
信用减值损失	0.58%	-0.19%	0.77pct	-0.07%	-0.47%	0.40pct
资产减值损失	0.24%	0.14%	0.10pct	0.14%	0.08%	0.06pct
资产处置收益	-0.02%	-0.01%	-0.01pct	-0.02%	-0.01%	0.00pct
<b>营业利润率</b>	<b>16.97%</b>	<b>18.68%</b>	<b>-1.71pct</b>	<b>18.79%</b>	<b>19.73%</b>	<b>-0.94pct</b>
营业外收入	-0.02%	0.06%	-0.07pct	0.02%	0.06%	-0.04pct
营业外支出	0.06%	0.01%	0.05pct	0.07%	0.03%	0.04pct
利润总额	16.89%	18.72%	-1.83pct	18.74%	19.76%	-1.01pct
所得税	2.69%	2.90%	-0.21pct	2.91%	3.08%	-0.17pct
净利润	14.20%	15.82%	-1.62pct	15.84%	16.68%	-0.85pct
少数股东损益	-0.28%	-0.17%	-0.11pct	-0.22%	-0.13%	-0.09pct
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>14.48%</b>	<b>15.99%</b>	<b>-1.51pct</b>	<b>16.06%</b>	<b>16.81%</b>	<b>-0.76pct</b>

资料来源：iFind，公司公告，国联证券研究所

## 风险提示

- 1、地产影响的新房需求下滑压力超出预期；**厨房大电的产品需求中，受新房装修驱动的比例仍然较高，但近年来地产销售及传导至竣工的下滑压力偏大，后续可能对厨房大电的需求产生较大负面干扰。
- 2、行业价格竞争压力超出预期；**厨房大电行业龙头历来定位中高端，当前行业逐步走向存量市场阶段，对于早期竞争相对缺位的中低端市场，龙头或加大布局的力度，行业价格竞争压力或较大。





## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	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
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	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
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层  
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层  
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼