

老板电器 (002508. SZ)

2024 年中报点评：地产拖累经营承压，子品牌名气表现突出

优于大市

核心观点

二季度经营承压，盈利有所下滑。公司 2024H1 实现营收 47.3 亿/-4.2%，归母净利润 7.6 亿/-8.5%，扣非归母净利润 6.6 亿/-11.9%。其中 Q2 收入 24.9 亿/-9.6%，归母净利润 3.6 亿/-18.2%，扣非归母净利润 3.0 亿/-24.8%。公司拟实施中期分红，每 10 股派发现金股利 5 元，对应 H1 的现金分红率为 62%。受到地产、消费环境及去年同期高基数的影响，公司 Q2 经营有所承压；但随着国家以旧换新政策的逐步落地，烟灶等家电产品换新需求有望迎来释放，带动公司经营企稳修复。

主品类表现相对稳定。H1 公司烟机收入同比下降 2.9% 至 22.6 亿，燃气灶收入下降 1.2% 至 11.7 亿。在 H1 住宅竣工面积下滑 21.7% 的背景下，传统烟灶需求韧性显现。公司新兴品类相对更为承压，第二品类群：一体机/蒸箱/烤箱收入同比分别 -11.2%/-18.5%/-23.5%，第三品类群：洗碗机/净水器/热水器/集成灶收入分别 -4.0%/-23.6%/+14.8%/-10.7%。

推动双品牌发展，名气增长较快。面对厨电进入存量时代，公司积极推动老板+名气双品牌运营，名气定位于新实用主义厨电，面向中端市场，满足高性价比、高品质的产品需求。2024H1 子公司名气电器收入同比增长 40.5% 至 2.3 亿元；净利率达到 1.6%，同比 +1.5pct。随着名气产品矩阵和线下渠道布局的逐渐成型，预计后续名气有望延续较快增长趋势，盈利实现稳步提升。

毛利率承压，销售投放有所优化。Q2 公司毛利率同比 -2.4pct 至 47.3%，预计受到原材料成本、名气收入占比提升及市场需求承压等因素影响。公司 Q2 销售/管理/研发/财务费用率同比分别 -1.2/+0.7/+0.6/-0.5pct 至 23.8%/4.7%/4.4%/-1.8%，公司适当优化营销费用投放，提升产出效率。Q2 公司归母净利润率为 14.5%，同比下降 1.5pct。

风险提示：行业竞争加剧；原材料价格大幅上涨；行业需求恢复不及预期。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级

老板传统烟灶龙头地位稳固，名气有望持续带动增量贡献。考虑到地产竣工表现及厨电需求情况，下调盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润为 17.0/17.9/18.8 亿（前值为 19.1/20.8/22.5 亿），增速为 -2%/+6%/+5%；摊薄 EPS=1.79/1.89/1.98 元，对应 PE=10/10/9x，维持“优于大市”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	11,293	11,875	12,393
(+/-%)	1.2%	9.1%	0.8%	5.2%	4.4%
净利润(百万元)	1572	1733	1700	1795	1880
(+/-%)	18.1%	10.2%	-1.9%	5.6%	4.8%
每股收益(元)	1.66	1.83	1.79	1.89	1.98
EBIT Margin	15.8%	15.3%	15.5%	15.4%	15.5%
净资产收益率(ROE)	16.2%	16.5%	15.2%	15.1%	14.8%
市盈率(PE)	11.1	10.0	10.2	9.7	9.2
EV/EBITDA	12.8	12.5	12.0	11.5	11.1
市净率(PB)	1.79	1.65	1.55	1.46	1.37

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

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

基础数据

投资评级

优于大市(维持)

合理估值

收盘价

18.31 元

总市值/流通市值

17287/17078 百万元

52 周最高价/最低价

30.95/18.18 元

近 3 个月日均成交额

120.20 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

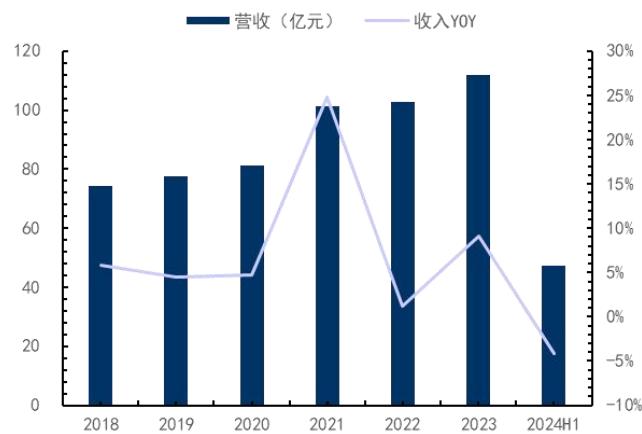
《老板电器 (002508. SZ) -2023 年报&2024 年一季报点评：营收盈利表现稳健，新兴品类注入活力》——2024-04-26

《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

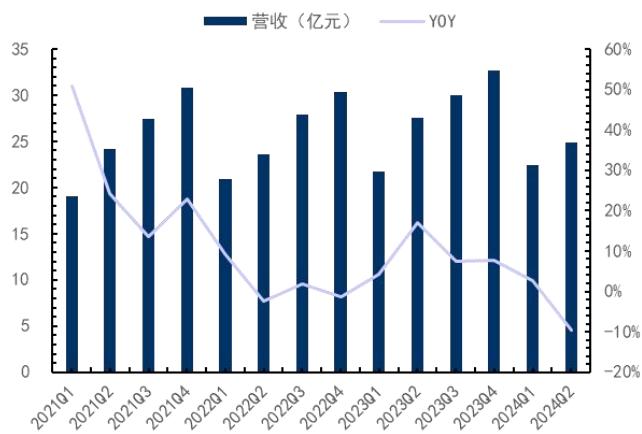
《老板电器 (002508. SZ) -2023 年中报点评：传统厨电领先复苏，盈利持续改善》——2023-08-24

《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

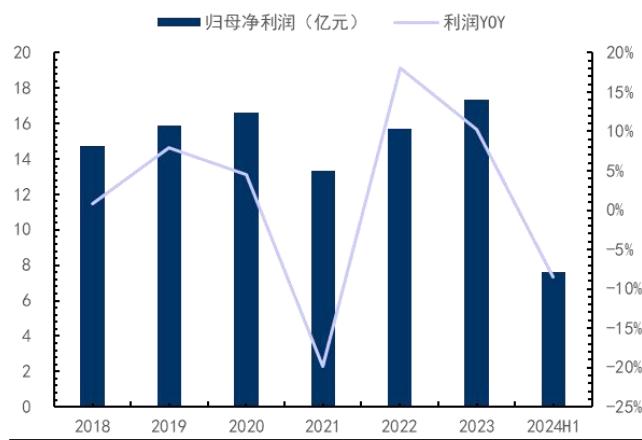
《老板电器 (002508. SZ) -2022 年三季报点评：盈利能力改善，提份额+新品类助增长》——2022-10-27

图1: 公司营业收入及增速


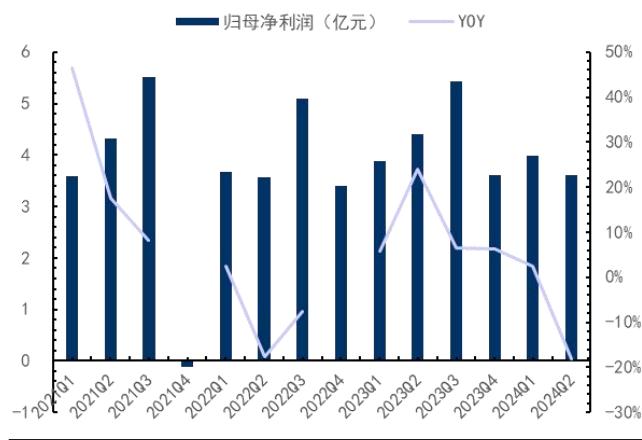
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季营业收入及增速


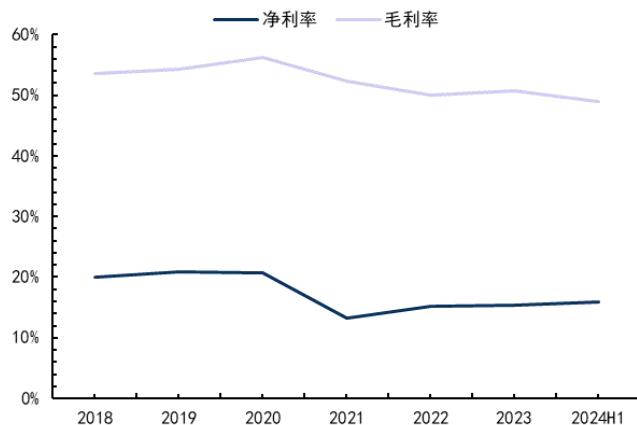
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速


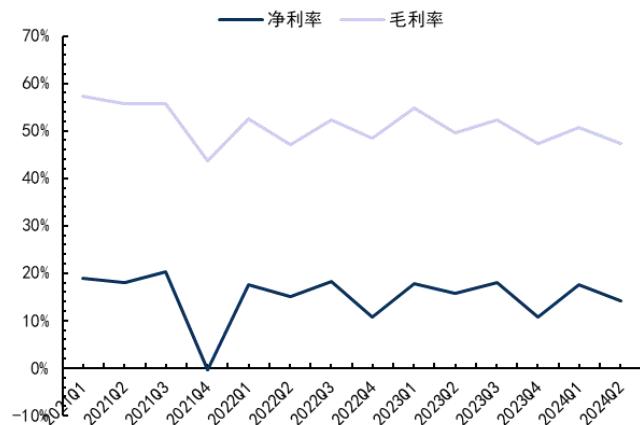
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季归母净利润及增速


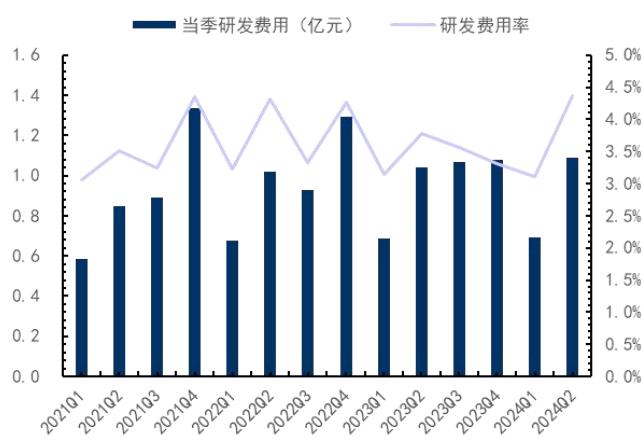
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司毛利率及净利率


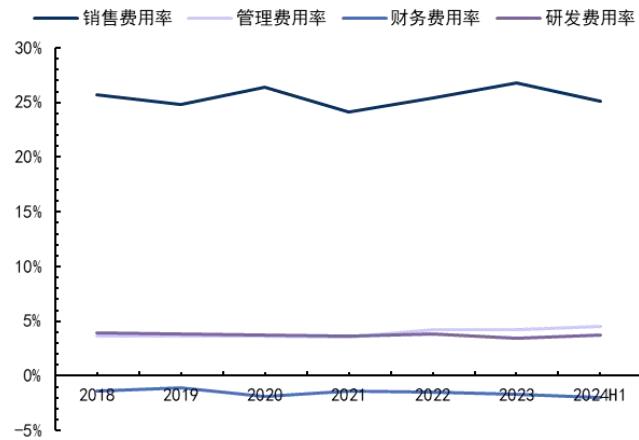
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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: 公司研发费用率情况


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 亿元	EPS			PE			PEG (24E)		投资评级
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E	
002677.SZ	浙江美大	6.83	44	0.72	0.73	0.74	0.76	9.5	9.4	9.2	9.0	4.0 优于大市
605336.SH	帅丰电器	9.92	18	1.03	1.09	1.15	1.22	9.6	9.1	8.6	8.2	1.7 优于大市
300894.SZ	火星人	11.50	47	0.61	0.74	0.79	0.83	19.0	15.6	14.5	13.8	2.4 优于大市
300911.SZ	亿田智能	21.00	29	1.68	1.86	2.01	2.15	12.5	11.3	10.5	9.8	1.5 优于大市
002035.SZ	华帝股份	5.87	50	0.53	0.73	0.84	0.95	11.1	8.0	7.0	6.2	0.6 无评级
002508.SZ	老板电器	18.31	173	1.83	1.79	1.89	1.98	10.0	10.2	9.7	9.2	2.0 优于大市

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理和预测 注：华帝股份盈利预测来自wind一致预测

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	5293	1985	3860	4679	5098	营业收入	10272	11202	11293	11875	12393
应收款项	2652	2560	2568	2668	2811	营业成本	5137	5528	5780	6099	6358
存货净额	1610	1524	1557	1670	1726	营业税金及附加	79	99	99	100	108
其他流动资产	178	2788	1694	1647	2221	销售费用	2614	3002	2823	2969	3098
流动资产合计	12244	11587	12179	13364	14457	管理费用	823	857	844	875	913
固定资产	2028	2080	2024	1977	1927	财务费用	(157)	(189)	(201)	(210)	(217)
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)	(110)	(90)	(80)
长期股权投资	9	8	10	11	11	其他收入	149	173	0	0	0
资产总计	15040	16780	17308	18438	19473	营业利润	1775	1988	1927	2039	2141
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	3727	3923	4106	利润总额	1773	1986	1925	2037	2139
其他流动负债	1668	2226	2032	2239	2334	所得税费用	215	271	242	261	278
流动负债合计	5017	5973	5823	6236	6520	少数股东损益	(14)	(18)	(18)	(19)	(20)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	1572	1733	1700	1795	1880
其他长期负债	165	176	181	187	195						
长期负债合计	165	176	181	187	195	现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
负债合计	5182	6149	6005	6423	6715	净利润	1572	1733	1700	1795	1880
少数股东权益	126	108	101	93	85	资产减值准备	(28)	46	9	(2)	(2)
股东权益	9732	10523	11203	11921	12673	折旧摊销	143	171	206	233	251
负债和股东权益总计	15040	16780	17308	18438	19473	公允价值变动损失	249	173	110	90	80
						财务费用	(157)	(189)	(201)	(210)	(217)
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E	营运资本变动	378	(3813)	953	241	(490)
每股收益	1.66	1.83	1.79	1.89	1.98	其它	18	(59)	(16)	(6)	(6)
每股红利	0.51	0.50	1.08	1.13	1.19	经营活动现金流	2332	(1750)	2962	2352	1713
每股净资产	10.26	11.09	11.80	12.56	13.35	资本开支	(247)	(82)	(260)	(265)	(271)
ROIC	22%	20%	21%	22%	21%	其它投资现金流	360	(218)	230	(200)	100
ROE	16%	16%	15%	15%	15%	投资活动现金流	110	(300)	(32)	(466)	(171)
毛利率	50%	51%	49%	49%	49%	权益性融资	6	3	0	0	0
EBIT Margin	16%	15%	15%	15%	15%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	17%	17%	17%	17%	17%	支付股利、利息	(482)	(475)	(1020)	(1077)	(1128)
收入增长	1%	9%	1%	5%	4%	其它融资现金流	7	(311)	(36)	10	5
净利润增长率	18%	10%	-2%	6%	5%	融资活动现金流	(952)	(1258)	(1056)	(1067)	(1123)
资产负债率	35%	37%	35%	35%	35%	现金净变动	1491	(3308)	1875	819	419
息率	2.8%	2.7%	5.9%	6.2%	6.5%	货币资金的期初余额	3802	5293	1985	3860	4679
P/E	11.1	10.0	10.2	9.7	9.2	货币资金的期末余额	5293	1985	3860	4679	5098
P/B	1.8	1.7	1.6	1.5	1.4	企业自由现金流	1697	(2243)	2425	1806	1157
EV/EBITDA	12.8	12.5	12.0	11.5	11.1	权益自由现金流	1704	(2382)	2565	2000	1351

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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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
		弱于大市	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提供。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