

# 新股申购策略

## 厨房电器行业的高新技术龙头企业

——老板电器(002508)申购策略报告

老板电器确定发行价为24.00元/股,按照发行后总股本与2009年度经会计师事务所审计的扣除非经常性损益前后孰低的净利润计算的市盈率为47.06倍。本次发行4000万股,上网发行3200万股,申购代码:002508,发行日期:2010-11-10,中签率公告日:2010-11-12,申购资金解冻日:2010-11-15。

公司主营业务为厨房电器产品的研发、生产和销售,主要产品包括吸油烟机、燃气灶、消毒柜,以及电压力煲、电磁炉、电热水壶、食品加工机等配套厨房小家电产品。公司主导产品为吸油烟机、燃气灶及消毒柜三大类产品。作为国内厨房电器行业的龙头企业之一,公司竞争优势明显。公司业务规模在行业内居领先地位,根据国家统计局中国行业企业信息发布中心统计,自2003年以来,公司吸油烟机产品连续七年全国销量位居第一,燃气灶产品连续七年全国销量排名前三。公司产品和品牌获得了包括“中华人民共和国质量银奖”、“中国名牌产品”、“中国驰名商标”、“亚洲品牌500强”在内的一系列荣誉。公司系浙江省高新技术企业、国家首批五家标准化良好行为(AAAA)级示范企业之一、建设部首批“住宅厨卫标准化示范基地”;2006年-2009年公司连续四年被国家统计局认定为“中国企业集团竞争力500强”。

公司在报告期内主营业务始终保持稳定。公司07年、08年和09年营业收入分别为73843万元、86649万元和93417万元,08年和09年营业收入同比分别增长17.34%和7.81%。公司07年、08年和09年净利润分别为6024万元、5420万元和8183万元,08年和09年净利润同比分别减少10.03%和增长50.98%。公司经营面临的主要风险有:受房地产市场波动影响风险、代理商管理风险、市场竞争风险等。公司最近三年主要财务指标如下:

诚信专业 创造价值

评级:

# 申购

打新有风险,申购需谨慎

策略研究小组

分析师:雷震

执业编号:S0210209040079

联系电话:0591-87840921

联系邮箱:gfhfyf@126.com

公司网址:www.gfhfzq.com.cn

联系地址:福州五四路157号新天地大厦10楼

图表 1 老板电器最近三年主要财务指标

项 目	2010-6-30	2009-12-31	2008-12-31	2007-12-31
流动比率	1.69	2.38	2.54	1.12
速动比率	1.13	1.52	1.32	0.43
资产负债率（母公司）（%）	48.54	33.09	29.52	63.41
无形资产（扣除土地使用权后）占净资产比例（%）	0.38	0.23	0.40	0.43
项 目	2010年1-6月	2009年度	2008年度	2007年度
应收账款周转率（次）	6.58	10.44	9.98	7.62
存货周转率（次）	1.27	2.19	2.21	2.20
息税折旧摊销前利润（万元）	7,664.15	10,030.41	7,172.37	9,053.76
利息保障倍数（倍）	-	-	57.23	22.86
基本每股收益（元）	0.51	0.68	0.49	0.72
扣除非经常性损益后归属于普通股股东的净资产收益率（加权平均）（%）	13.62	21.42	19.26	29.32
每股经营活动产生的现金流量（元）	0.98	1.06	0.06	2.25
每股净现金流量（元）	0.91	0.93	0.40	0.04

数据来源：WIND资讯、广发华福研发

经 2010 年 1 月 26 日召开的公司 2010 年第一次临时股东大会审议通过，本次发行上市所募集资金扣除发行费用后，公司将根据轻重缓急顺序投资于以下项目：一、年新增 15 万台吸油烟机技改项目；二、年产 100 万台厨房电器生产建设项目；三、研发中心建设项目。本次募集资金投资项目投资总额预计为 51,890.00 万元，若本次实际募集资金小于上述项目投资资金需求，缺口部分由本公司自筹解决；若实际募集资金大于上述项目投资资金需求，则用于补充公司流动资金。

根据公司公告，老板电器 09 年基本每股收益为 0.68 元，预计公司 2010 年每股收益为 0.89 元。电器机械及器材行业上市公司 2010 年预测市盈率 46.74 倍。考虑到公司业务受房地产景气影响较大，我们认为公司合理估值区间为 24.73-28.95 元，离发行价有 3.04%-20.63% 的空间。

图表 2 同行业主要上市公司估值

证券简称	预测 PE2010	PB2009	2009 销售毛利率	ROE (2009 加权)	2009PE
德豪润达	40.8297	14.5874	21.3266	7.84	193.1171
思源电气	28.9344	4.161	44.5551	38.05	12.5354
东源电器	61.0141	6.6681	27.9869	9.15	74.822

荣信股份	55.1707	11.0878	46.9339	20.02	77.9239
深圳惠程	110.3717	15.6449	45.6207	14.58	113.5682
智光电气	68.3946	11.1107	32.2409	12.26	95.4512
金风科技	27.2068	12.7967	26.287	39.56	38.1285
南洋股份	32.0278	4.8253	17.3095	12.43	37.9981
九阳股份	20.1581	4.9797	38.6384	24.98	21.8396
大洋电机	51.6057	10.9804	24.8064	16.36	70.2994
浙富股份	42.0951	6.5265	30.7474	14.73	47.1377
万马电缆	55.4375	6.6293	16.3296	13.73	75.6433
鑫龙电器	41.3212	5.819	33.1872	14.99	69.3245
太阳电缆	33.6101	4.5094	18.0397	22.76	43.2705
中利科技	26.8166	3.7481	20.4659	27.21	43.4347
英威腾	68.1922	42.673	42.1611	51.29	104.5353
科华恒盛	45.763	19.025	39.1611	35.68	62.3798
北京科锐	40.9501	10.8873	40.0401	26.18	45.1688
森源电气	45.3469	17.1198	31.5064	27.93	69.8595
中恒电气	43.461	12.512	34.1984	24.42	57.4868
科远股份	52.8452	17.1882	43.8005	29.22	67.4098
摩恩电气	41.854	10.6249	32.2777	21.06	55.8329
长高集团	34.5287	9.4742	36.6383	26.47	40.3073
中超电缆	53.8114	18.7057	16.6917	23.32	80.6965

数据来源：WIND资讯、广发华福研发

参与本次网上申购的单一证券账户申购委托不少于500股，超过500股的必须是500股的整数倍，但不得超过32000股。有利于资金规模较小的中小投资者进行申购。根据最近几次小盘股的发行规模和网上申购中签率测算，再考虑到涪陵榨菜、天广消防同日发行造成资金上的冲突，预计老板电器的网上申购中签率为1.17%左右。考虑到老板电器合理估值离发行价尚有3.04%-20.63%的空间，同时考虑到近期新股破发现象较少，建议投资者积极参与申购。涪陵榨菜、老板电器、天广消防3只新股同日发行，由于老板电器发行规模较大，分仓可适当向老板电器倾斜。

## 行业及公司投资评级的量化标准:

- 买入: 相对强于市场基准指数收益率15%以上;
- 增持: 相对强于市场基准指数收益率5%~15%;
- 中性: 相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动;
- 减持: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下;
- 卖出: 相对弱于市场基准指数收益率在-15%以下。

## 免责声明:

本研究报告由广发华福证券有限责任公司研发中心撰写,研究报告中所引用信息均来自公开资料,我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证,不保证报告信息已做最新变更,也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。本研究报告内容及观点仅供参考,不构成任何投资建议。投资者据此投资产生的盈亏后果我司不承担任何责任。

本研究报告版权仅为广发华福证券有限责任公司研发中心所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布,需注明出处为广发华福证券有限责任公司研发中心。且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。广发华福证券有限责任公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。