

老板电器 (002508) / 家电

证券研究报告/公司点评

2023年5月3日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 26.05

分析师: 邓欣

执业证书编号: S0740518070004

电话: 021-20315125

Email: dengxin@r.qlzq.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	10,148	10,272	11,334	12,186	12,943
增长率 yoy%	25%	1%	10%	8%	6%
净利润 (百万元)	1,332	1,572	1,994	2,169	2,306
增长率 yoy%	-20%	18%	27%	9%	6%
每股收益 (元)	1.40	1.66	2.10	2.29	2.43
每股现金流量	1.44	2.05	1.66	2.20	2.73
净资产收益率	15%	16%	20%	19%	17%
P/E	18.6	15.7	12.4	11.4	10.7
P/B	2.9	2.5	2.5	2.1	1.8

备注: 股价取自 2023 年 4 月 28 日收盘价

基本状况

总股本(百万股)	949
流通股本(百万股)	937
市价(元)	26.05
市值(百万元)	24,722
流通市值(百万元)	24,408

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司深度:

《走出低谷, 未来可期》

2019. 10. 28

公司点评:

《收入、利润环比修复》

2022. 10. 24

《轻装上阵, 期待新品表现》

2022. 4. 19

《地产压力下显韧性》

2021. 10. 19

《龙头优势持续》

2020. 10. 28

《龙头实力强大, 表现优于行业》

2020. 4. 28

投资要点

公司披露 2022 年年报及 2023 年一季报:

2022 年: 营业总收入、归母、扣非分别为 103 亿、15.7 亿、14.8 亿, 同比+1%、18%、16%;

2023Q1: 营业总收入、归母、扣非分别为 21.8 亿、3.9 亿、3.4 亿, 同比+4%、6%、2%。

收入分析:

从 2022 年角度看

分季度: 22Q1/Q2/Q3/Q4 营业总收入增速分为 9.3%/-2.5%/1.7%/-1.4%, Q2、Q3 受疫情拖累收入有所下滑。

分品类: 吸油烟机、燃气灶、消毒柜等传统品类全年增速分为-1%、+1%、-12%。成长品类中一体机、洗碗机、集成灶增速相对亮眼, 全年增速分别达到 14%、32%、18%。

从 2023Q1 角度看

单季度收入增速 4%, 环比 22Q4 有所改善。

分渠道看, 预计线下零售有所下滑, 电商渠道略有增长, 工程渠道受益保交楼增速相对较快。

利润分析:

毛利率: 2022 全年毛利率 50%, YOY-2.4pct; 23Q1 毛利率已见同比改善, YOY+2.2pct 至 54.8%

费用率: 2022 全年三费合计增 2.1pct, 其中销售费用率增长 1.3pct, 管理费用率增长 0.6pct, 23Q1 公司保持营销端积极投入, 销售费用率同比增 1.9pct 至 30.9%;

净利率: 2022 年公司计提坏账准备 2.5 亿, 对整体利润率造成一定影响, 23Q1 公司净利率达 17.8%, YOY+0.2pct。

发布新一轮激励:

公司发布新一轮股权激励, 涉及对象为中层管理人员及骨干共 325 人, 业绩考核目标为 23-25 年收入增速, 如增速超 10%则可全部解锁, 如增速 5-10%之间可解锁 60%。

投资建议:

考虑到公司在新品类推广过程中销售费用开支较大可能影响整体利润率, 我们下调公司 23-25 年盈利预测, 预计公司 23-25 年归母 19.9、21.7、23.1 亿(原 23、24 年为 21.3、22.9 亿)。维持“买入”建议。

风险提示:

工程渠道收入不及预期、其他地产客户坏账风险、新品类竞争恶化

图表 1: 老板电器三大财务报表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	5,293	4,699	6,178	8,179	营业收入	10,272	11,334	12,186	12,943
应收票据	882	1,473	1,584	1,683	营业成本	5,137	5,520	5,910	6,277
应收账款	1,690	1,700	1,828	1,609	税金及附加	79	90	95	101
预付账款	178	166	177	188	销售费用	2,614	2,902	3,107	3,287
存货	1,610	1,932	2,069	2,197	管理费用	431	453	487	518
合同资产	0	0	0	0	研发费用	392	431	457	479
其他流动资产	2,593	2,625	2,634	2,641	财务费用	-157	-123	-131	-134
流动资产合计	12,244	12,596	14,470	16,497	信用减值损失	-224	-50	-50	-50
其他长期投资	56	56	56	56	资产减值损失	-25	0	0	0
长期股权投资	9	9	9	9	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	1,622	1,883	2,179	2,508	投资收益	99	90	90	90
在建工程	406	506	506	406	其他收益	148	148	148	148
无形资产	221	213	201	190	营业利润	1,775	2,250	2,448	2,602
其他非流动资产	481	487	494	502	营业外收入	3	3	3	3
非流动资产合计	2,795	3,154	3,445	3,671	营业外支出	5	5	5	5
资产合计	15,040	15,750	17,915	20,168	利润总额	1,773	2,248	2,446	2,600
短期借款	52	97	226	335	所得税	215	272	296	315
应付票据	873	1,104	1,182	1,255	净利润	1,558	1,976	2,150	2,285
应付账款	2,419	2,484	2,660	2,825	少数股东损益	-14	-18	-19	-21
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	1,572	1,994	2,169	2,306
合同负债	960	1,133	1,219	1,294	NOPLAT	1,420	1,868	2,035	2,168
其他应付款	282	282	282	282	EPS (按最新股本摊薄)	1.66	2.10	2.29	2.43
一年内到期的非流动负债	6	6	6	6					
其他流动负债	426	443	465	484	主要财务比率				
流动负债合计	5,017	5,549	6,039	6,481	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	1.2%	10.3%	7.5%	6.2%
其他非流动负债	165	165	165	165	EBIT增长率	16.0%	31.5%	9.0%	6.5%
非流动负债合计	165	165	165	165	归母公司净利润增长率	18.1%	26.8%	8.8%	6.3%
负债合计	5,182	5,713	6,203	6,646	获利能力				
归属母公司所有者权益	9,732	9,929	11,623	13,455	毛利率	50.0%	51.3%	51.5%	51.5%
少数股东权益	126	108	88	68	净利率	15.2%	17.4%	17.6%	17.7%
所有者权益合计	9,858	10,036	11,712	13,523	ROE	16.0%	19.9%	18.5%	17.1%
负债和股东权益	15,040	15,750	17,915	20,168	ROIC	23.0%	29.3%	25.6%	22.5%
					偿债能力				
现金流量表	单位:百万元				资产负债率	34.5%	36.3%	34.6%	33.0%
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	债务权益比	2.3%	2.7%	3.4%	3.7%
经营活动现金流	1,945	1,579	2,091	2,594	流动比率	2.4	2.3	2.4	2.5
现金收益	1,565	2,026	2,217	2,377	速动比率	2.1	1.9	2.1	2.2
存货影响	162	-322	-137	-128	营运能力				
经营性应收影响	335	-590	-250	109	总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.6
经营性应付影响	161	296	254	239	应收账款周转天数	58	54	52	48
其他影响	-278	169	7	-2	应付账款周转天数	161	160	157	157
投资活动现金流	-44	-442	-398	-361	存货周转天数	119	116	122	122
资本支出	-550	-525	-481	-443	每股指标(元)				
股权投资	-3	0	0	0	每股收益	1.66	2.10	2.29	2.43
其他长期资产变化	509	83	83	82	每股经营现金流	2.05	1.66	2.20	2.73
融资活动现金流	-430	-1,730	-214	-232	每股净资产	10.26	10.46	12.25	14.18
借款增加	22	45	129	109	估值比率				
股利及利息支付	-482	-1,372	-2,049	-1,888	P/E	16	12.4	11.4	11
股东融资	11	0	0	0	P/B	3	2	2	2
其他影响	19	-403	1,706	1,547	EV/EBITDA	51	40	36	34

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。