

公司点评

老板电器 (002508.SZ)

家用电器 | 厨卫电器

制定存量市场战略，渠道建设领先

2023年05月26日

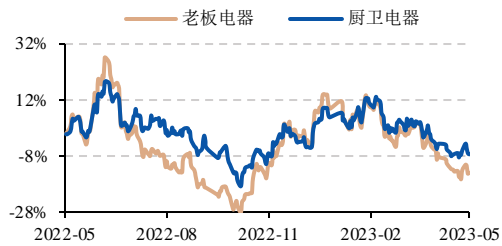
评级 买入

评级变动 首次

交易数据

当前价格(元)	24.45
52周价格区间(元)	20.50-36.03
总市值(百万)	23203.70
流通市值(百万)	22908.94
总股本(万股)	94902.50
流通股(万股)	93697.10

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
老板电器	-8.70	-21.51	-13.17
厨卫电器	-4.28	-16.33	-5.86

杨甫

分析师

执业证书编号:S0530517110001
yangfu@hncasing.com

周心怡

研究助理

zhouxinyi67@hncasing.com

相关报告

预测指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(亿元)	101.48	102.72	112.30	123.79	135.92
归母净利润(亿元)	13.32	15.72	16.59	17.86	19.51
每股收益(元)	1.40	1.66	1.75	1.88	2.06
每股净资产(元)	9.09	10.26	11.46	12.75	14.16
P/E	17.54	14.85	14.08	13.08	11.97
P/B	2.71	2.40	2.15	1.93	1.74

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **传统厨电品类具备龙头优势，新兴品类快速增长：**首先行业端，面对房地产行业景气度持续低迷及企业综合成本上升等重大不利因素，对厨电市场形成了较大冲击。根据奥维云网数据，2022年烹饪类厨电（油烟机、燃气灶、嵌入式微蒸烤）规模537亿元，同比-10.9%，吸油烟机、燃气灶线下零售额较去年同期分别下滑26.2%、22.8%。公司表现则优于行业，分品类来看：1) 2022年传统品类里的吸油烟机/燃气灶分别实现营收48.32/24.57亿元，同比-0.97%/+0.71%，在行业普遍承压情况下，仍保持了营收基本稳定，并且在线上线下双渠道的厨电主要产品均保有30%以上份额，处行业领先地位。2) 新兴品类里的一体机/洗碗机/集成灶分别实现营收7.40/5.94/3.85亿元，同比+14.30%/+31.81%/+17.92%，凭借良好的品牌力和渠道布局，新品类也得到快速铺开。
- **重新定位客群，改善渠道布局，提升转化效率：**基于当前厨电行业逐渐转向于存量市场为主，公司对用户进行分类，并做了相应的针对性渠道布局，以提高厨电产品的消费频次。1) 面对刚需类的装修型用户，公司重视家装建材渠道，并与红星美凯龙达成了战略合作，目前500m²以上的大店基本集中在家装渠道，2022年家装渠道占比7.7%，增速为16%，仍有较大提升空间。2) 对于非装修型的消费群体，公司与部分区域型百货公司合作达成V60联盟，令门店离流量中心更近，靠近消费力更强的客户，并提升整体客单价；另外则是在下沉渠道中增加触点，目前老板的下沉市场中上样的门店已覆盖12000+店，领先于其他厨电品牌。
- **推出2023年期权激励计划，更新23-25年激励目标。**公司计划推行23年期权激励计划，拟向325名中层管理人员及核心技术业务骨干授予552万份期权，行权价格为22.51元/份。本次期权激励目标以2022年为基准年，如增速超过10%则全部解锁，如增速在5%-10%之间可解锁60%。此外本次期权成本预计总费用为3505万元，23年预计摊销1110.79万元。

-
- **盈利预测：**公司作为厨电龙头，产品矩阵丰富，渠道布局完善。我们预计公司 2023-2025 年实现营收 112.30/123.79/135.92 亿元，归母净利润 16.59/17.86/19.51 亿元，EPS 分别为 1.75/1.88/2.06 元/股，给予公司 18-20 倍 PE，对应合理价格区间 31.50-35.00 元，首次覆盖给予“买入”评级。
 - **风险提示：**市场竞争加剧，原材料价格波动风险，终端需求不及预期。

报表预测(单位: 亿元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	主要指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	101.48	102.72	112.30	123.79	135.92	营业收入	101.48	102.72	112.30	123.79	135.92
减: 营业成本	48.35	51.37	54.57	60.37	66.26	增长率(%)	24.84	1.22	9.33	10.23	9.80
营业税金及附加	0.81	0.79	0.87	0.96	1.05	归属母公司股东净利润	13.32	15.72	16.59	17.86	19.51
营业费用	24.54	26.14	27.91	30.95	33.91	增长率(%)	-19.81	18.07	5.51	7.66	9.22
管理费用	3.64	4.31	4.55	4.95	5.37	每股收益(EPS)	1.40	1.66	1.75	1.88	2.06
研发费用	3.66	3.92	4.04	4.39	4.89	每股股利(DPS)	0.50	0.50	0.55	0.59	0.64
财务费用	-1.40	-1.57	-1.25	-1.35	-1.45	每股经营现金流	1.43	2.04	1.52	2.07	2.23
减值损失	-8.18	-2.49	-4.32	-4.76	-5.23	销售毛利率	0.52	0.50	0.51	0.51	0.51
加: 投资收益	0.91	0.99	0.76	0.76	0.76	销售净利率	0.13	0.15	0.15	0.15	0.14
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.15	0.16	0.15	0.15	0.15
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.47	0.45	0.50	0.50	0.56
营业利润	15.35	17.75	19.11	20.57	22.47	市盈率(P/E)	17.54	14.85	14.08	13.08	11.97
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	2.71	2.40	2.15	1.93	1.74
利润总额	15.33	17.73	19.09	20.55	22.44	股息率(分红/股价)	0.02	0.02	0.02	0.02	0.03
减: 所得税	1.84	2.15	2.39	2.57	2.81	主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	13.49	15.58	16.70	17.98	19.64	收益率					
减: 少数股东损益	0.17	-0.14	0.11	0.12	0.13	毛利率	52.35%	49.98%	51.41%	51.23%	51.25%
归属母公司股东净利润	13.32	15.72	16.59	17.86	19.51	三费/销售收入	29.15%	31.17%	30.01%	30.09%	29.97%
资产负债表	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	EBIT/销售收入	13.73%	15.73%	15.88%	15.51%	15.45%
货币资金	38.02	52.93	62.34	77.10	92.94	EBITDA/销售收入	14.93%	17.33%	18.69%	18.14%	17.90%
交易性金融资产	28.72	25.12	25.12	25.12	25.12	销售净利率	13.29%	15.17%	14.87%	14.52%	14.45%
应收和预付款项	30.59	27.49	34.71	38.26	42.01	资产获利率					
其他应收款(合计)	0.73	0.80	0.82	0.91	1.00	ROE	15.44%	16.16%	15.26%	14.76%	14.52%
存货	17.72	16.10	19.44	21.51	23.61	ROA	9.58%	10.45%	9.92%	9.68%	9.62%
其他流动资产	0.04	0.00	0.02	0.02	0.02	ROIC	46.65%	45.00%	49.66%	49.55%	56.29%
长期股权投资	0.05	0.09	0.08	0.08	0.07	资本结构					
金融资产投资	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	资产负债率	36.96%	34.45%	34.82%	34.78%	34.61%
投资性房地产	0.11	0.56	0.48	0.41	0.34	投资资本/总资产	22.72%	20.94%	20.31%	17.72%	15.54%
固定资产和在建工程	16.64	20.51	17.82	15.04	12.14	带息债务/总负债	1.09%	1.36%	0.22%	0.12%	0.04%
无形资产和开发支出	3.10	2.82	2.45	2.08	1.71	流动比率	2.33	2.44	2.51	2.60	2.69
其他非流动资产	3.30	3.96	3.93	3.90	3.90	速动比率	1.94	2.08	2.15	2.23	2.32
资产总计	139.06	150.40	167.25	184.44	202.88	股利支付率	35.45%	30.02%	31.32%	31.32%	31.32%
短期借款	0.30	0.52	0.00	0.00	0.00	收益留存率	64.55%	69.98%	68.68%	68.68%	68.68%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	37.90	38.79	43.44	48.06	52.75	总资产周转率	0.73	0.68	0.67	0.67	0.67
长期借款	0.26	0.19	0.13	0.08	0.03	固定资产周转率	8.39	6.25	7.78	10.04	13.44
其他负债	12.94	12.32	14.66	16.02	17.44	应收账款周转率	6.35	6.08	6.73	6.73	6.73
负债合计	51.40	51.82	58.23	64.15	70.22	存货周转率	2.73	3.19	2.81	2.81	2.81
股本	9.49	9.49	9.49	9.49	9.49	估值指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	4.05	4.10	4.10	4.10	4.10	EBIT	13.93	16.16	17.84	19.20	20.99
留存收益	72.73	83.73	95.13	107.39	120.79	EBITDA	15.15	17.80	20.99	22.46	24.33
归属母公司股东权益	86.27	97.32	108.72	120.98	134.38	NOPLAT	12.30	14.22	15.64	16.83	18.40
少数股东权益	1.39	1.26	1.37	1.48	1.61	归母净利润	13.32	15.72	16.59	17.86	19.51
股东权益合计	87.66	98.58	110.08	122.47	135.99	EPS	1.40	1.66	1.75	1.88	2.06
负债和股东权益合计	139.06	150.40	168.32	186.62	206.21	BPS	9.09	10.26	11.46	12.75	14.16
现金流量表	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	PE	17.54	14.85	14.08	13.08	11.97
经营性现金净流量	13.60	19.39	14.47	19.63	21.17	PEG	-0.89	0.82	2.55	1.71	1.30
投资性现金净流量	-8.61	-0.44	0.54	0.54	0.54	PB	2.71	2.40	2.15	1.93	1.74
筹资性现金净流量	-6.70	-4.30	-5.59	-5.41	-5.87	PS	2.30	2.27	2.08	1.89	1.72
现金流量净额	-1.72	14.71	9.42	14.75	15.84	PCF	17.18	12.04	16.14	11.90	11.03

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438