

评级： 买入

核心观点

陈梦
首席分析师
SAC 执证编号: S0110521070002
chenmeng@sczq.com.cn
电话: 010-81152649

潘美伊
研究助理
panmeiyi@sczq.com.cn
电话: 010-81152646

市场指数走势 (最近 1 年)



资料来源: 聚源数据

公司基本数据

最新收盘价 (元)	24.84
一年内最高/最低价 (元)	36.48/20.30
市盈率 (当前)	14.79
市净率 (当前)	2.33
总股本 (亿股)	9.49
总市值 (亿元)	235.73

资料来源: 聚源数据

相关研究

- 老板电器 (002508) 2022 年三季报点评: 业绩环比改善, 市占率稳步提升
- 老板电器 (002508) 2022 年中报点评: 厨电龙头地位稳固, 盈利能力短期承压
- 老板电器 (002508) 2021 年报及 2022 年一季报点评: 2021 年收入破百亿, 2022Q1 盈利能力环比改善

- 事件:** 公司发布 2022 年年度报告及 2023 年一季报, 2022 年全年实现营业收入 102.72 亿元, 同比+1.22%; 归母净利润 15.72 亿元, 同比+18.07%; 拟每 10 股派发现金红利 5 元 (含税)。2023Q1 实现营业收入 21.77 亿元, 同比+4.37%; 归母净利润 3.89 亿元, 同比+5.72%。

点评:

- 2022 年经营韧性较强, 23Q1 表现优异。** 2022 年公司继续保持传统厨电品类的竞争优势, 并大力发展洗碗机、集成灶等新品类, 带动市场规模稳步提升。分品类看, 1) 2022 年传统品类中油烟机/燃气灶收入为 48.32/24.57 亿元, 同比分别-0.97%/+0.71%, 油烟机规模基本保持稳定, 且老板品牌吸油烟机在线下及线上市场仍稳居市占率首位; 2) 新品类中, 2022 年蒸烤一体机/洗碗机/集成灶收入为 7.40/5.94/3.85 亿元, 同比分别+14.30%/+31.81%/+17.92%, 新品类表现亮眼。单季来看, 根据奥维云网, 2023Q1 我国厨房电器零售额规模同比-2.3%, 2023Q1 公司营收增速为+4.37%, 一季度厨电行业仍小幅承压, 公司实现逆势增长。
- 2023Q1 公司盈利能力有明显提升。** 受毛利率较低的工程渠道占比提升及产品结构调整影响, 2022 年公司毛利率同比-2.37pct 至 49.98%; 2022 年销售/管理/研发费用率分别 +1.26pct/+0.62pct/+0.20pct 至 25.45%/4.20%/3.81%, 销售费用率提升主要系公司加大品牌营销推广所致; 叠加坏账计提减值损失影响, 2022 年净利率同比+1.88pct 至 15.17%。2023Q1 公司毛利率为 54.79% (同比+2.23pct, 环比+6.34pct); 净利率为 17.77% (同比+0.23pct, 环比+7.04pct), 一季度盈利水平有明显改善。
- 推出股权激励计划, 利于公司长久稳定发展。** 2023 年 4 月, 公司发布 2023 年股票期权激励计划 (草案), 拟授予总计不超过 325 人共 552 万份股票期权。业绩层面考核目标为, 以 2022 年收入为基准, 2023-2025 年营业收入年复合增长率触发值为 5%, 目标值为 10%。公司发布股权激励计划有助于捆绑公司与核心管理层利益, 助力公司长远稳定发展。
- 投资建议: 厨电龙头地位稳固, 新品类有望打开增量空间, 维持“买入”评级。** 我们调整公司盈利预测, 预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 19.56/22.33/24.91 亿元 (原 2023-2024 年预测值分别为 21.10/23.48 亿), 对应当前市值 PE 分别为 12/11/9 倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 地产政策调控风险, 国内疫情反复, 原料价格波动等。

盈利预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收 (亿元)	102.72	113.96	125.76	138.53
同比增速 (%)	1.2%	10.9%	10.4%	10.2%
归母净利润 (亿元)	15.72	19.56	22.33	24.91
同比增速 (%)	18.1%	24.4%	14.2%	11.6%
EPS (元/股)	1.66	2.06	2.35	2.63
PE (倍)	15	12	11	9

资料来源: Wind, 首創證券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	12,244	13,858	15,969	18,165	经营活动现金流	1,945	2,062	1,558	2,465
现金	5,293	6,755	7,728	9,513	净利润	1,572	1,956	2,233	2,492
应收账款	1,690	1,461	1,885	2,119	折旧摊销	164	173	192	205
其它应收款	0	0	0	0	财务费用	5	-129	-143	-142
预付账款	178	165	167	196	投资损失	-99	-99	-99	-99
存货	1,610	1,728	2,071	2,201	营运资金变动	-91	915	-834	-220
其他	2,591	2,609	2,609	2,623	其它	408	-736	229	252
非流动资产	2,796	3,150	3,383	3,501	投资活动现金流	-44	-528	-425	-323
长期投资	9	9	9	9	资本支出	-550	-521	-418	-316
固定资产	1,622	1,823	1,955	2,025	长期投资	-3	0	0	0
无形资产	221	219	213	204	其他	509	-7	-7	-7
其他	482	487	494	501	筹资活动现金流	-430	-72	-160	-356
资产总计	15,040	17,008	19,352	21,666	短期借款	22	22	22	22
流动负债	5,017	5,421	6,026	6,541	长期借款	0	0	0	0
短期借款	52	74	96	118	其他	19	375	482	316
应付账款	2,419	2,480	2,781	3,018	现金净增加额	1,471	1,462	973	1,785
其他	282	282	282	282					
非流动负债	165	165	165	165	主要财务比率	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	165	165	165	165	营业收入	1.2%	10.9%	10.4%	10.2%
负债合计	5,182	5,586	6,191	6,706	营业利润	15.6%	24.4%	14.2%	11.6%
少数股东权益	126	108	88	66	归属母公司净利润	18.1%	24.4%	14.2%	11.6%
归属母公司股东权益	9,732	11,314	13,073	14,894	获利能力				
负债和股东权益	15,040	17,008	19,352	21,666	毛利率	50.0%	51.6%	52.3%	52.5%
					净利率	15.2%	17.0%	17.6%	17.8%
					ROE	16.0%	17.1%	17.0%	16.7%
					ROIC	21.2%	22.4%	21.5%	20.6%
					偿债能力				
					资产负债率	34.5%	32.8%	32.0%	31.0%
					净负债比率	2.3%	2.1%	2.0%	1.9%
					流动比率	2.4	2.6	2.7	2.8
					速动比率	2.1	2.2	2.3	2.4
					营运能力				
					总资产周转率	0.7	0.7	0.6	0.6
					应收账款周转率	6.2	7.2	7.5	6.9
					应付账款周转率	2.2	2.3	2.3	2.3
					每股指标(元)				
					每股收益	1.66	2.06	2.35	2.63
					每股经营现金	2.05	2.17	1.64	2.60
					每股净资产	10.25	11.92	13.78	15.69
					估值比率				
					P/E	15	12	11	9
					P/B	2	2	2	2
利润表 (百万元)									
	2022	2023E	2024E	2025E					
营业收入	10,272	11,396	12,576	13,853					
营业成本	5,137	5,514	5,996	6,576					
营业税金及附加	79	91	98	109					
营业费用	2,614	2,849	3,119	3,436					
研发费用	392	434	479	528					
管理费用	431	455	503	554					
财务费用	-157	-129	-143	-142					
资产减值损失	-25	-20	-30	-30					
公允价值变动收益	0	0	0	0					
投资净收益	99	99	99	99					
营业利润	1,775	2,207	2,520	2,812					
营业外收入	3	3	3	3					
营业外支出	5	5	5	5					
利润总额	1,773	2,205	2,518	2,810					
所得税	215	267	305	341					
净利润	1,558	1,938	2,213	2,469					
少数股东损益	-14	-18	-20	-22					
归属母公司净利润	1,572	1,956	2,233	2,491					
EBITDA	1,780	2,249	2,567	2,872					
EPS (元)	1.66	2.06	2.35	2.63					

分析师简介

陈梦，轻工纺服与家电行业首席分析师，北京大学硕士，曾就职民生证券、华创证券，2021年7月加入首创证券。十三届卖方分析师水晶球入围；十四届卖方分析师水晶球第五名；十八届新财富最佳分析师入围。

潘美伊，家电行业研究助理，里昂高等商学院硕士，2021年9月加入首创证券。

分析师声明

本报告清晰准确地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，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。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。投资者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、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料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，首创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。

首创证券的销售人员、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。首创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。首创证券的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。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/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信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准		
投资评级分为股票评级和行业评级		
以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	股票投资评级	买入 相对沪深300指数涨幅15%以上 增持 相对沪深300指数涨幅5%-15%之间 中性 相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间 减持 相对沪深300指数跌幅5%以上
2. 投资建议的评级标准		
报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现 中性 行业与整体市场表现基本持平 看淡 行业弱于整体市场表现