

老板电器(002508)新股定价报告

——中高端厨房家电市场的领先企业

可选消费/家用电器

定价区间
21.84—25.74 元

发布时间: 2010 年 11 月 22 日

投资要点:

- **主营三大厨电产品:** 公司主营厨房电器产品的研发、生产和销售, 主导产品为吸油烟机、燃气灶和消毒柜三大类产品, 2007 年至今年上半年上述三类产品合计实现销售收入占公司主营业务收入的比例分别为 91.79%、93%、94.4%、95.52%。
- **市场容量将继续有较快增长:** 随着国内城镇化水平不断提高, 居民收入逐年上升, 消费观念不断改进, 健康意识逐步增强, 综合带动“烟、灶、消”产品需求保持旺盛, 市场容量仍将快速增长。根据中怡康时代预测, 2010 年、2011 年、2012 年, 国内吸油烟机市场零售额有望分别达到 145.4 亿元、157 亿元、171 亿元, 高端市场占比将进一步提高。
- **主要竞争优势:** (1) 品牌优势, “老板品牌”也已成为国内知名度最高、最受消费者喜爱的专业化高端厨房电器品牌之一; (2) 规模优势, 公司业务规模在行业内居领先地位, 根据统计局数据, 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; (3) 渠道优势, 公司拥有业内最完整的终端渠道构成; (4) 产品开发优势, 一直坚持“科技领先”的发展战略, 逐步建立起以市场为导向的 IPD 产品开发流程。
- **市场份额将继续提升:** 今年 1-5 月, 公司吸油烟机产品供不应求, 市场占有率进一步上升, 在高端市场的领先优势更加明显; 在嵌入式燃气灶市场, 市场占有率已上升至行业第一; 在以嵌入式消毒柜为代表的高端市场, 市场占有率也进一步提高。未来厨电行业的竞争也将集中在品牌、个性化的功能外观设计、节能环保性能等方面, 随着行业集中度逐步提高, 品牌优势企业的市场份额将进一步上升。
- **合理价值区间:** 我们认为公司合理价值区间为: 21.84-25.74 元, 对应 10 年 PE 为 28-33 倍。
- **业绩预测:**

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率 (%)
2009	93,417	7.8	8,182	51.1	0.68			
2010E	114,435	22.5	12,453	52.2	0.78			
2011E	145,333	27	15,354	23.3	0.96			
2012E	186,026	28	19,162	24.8	1.20			

发行数据	2009 年
发行前股本 (万股)	12,000
发行数量 (万股)	4,000
发行价格 (元)	24.00
发行前 EPS (元)	0.68
发行后 EPS (元)	0.51
发行前每股净资产 (元)	3.29
发行日期	2010-11-10
上市日期	2010-11-23
主承销商	国信证券

分析师: 周思立 联系人: 吴娜
执业证书编号: S0550108101210
TEL: (8621)6337 7000-270
FAX: (8621)6337 3209
Email: wun@nesc.cn
地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼
邮 编: 200002

表：可比上市公司最新估值情况一览

代码	简称	最新价格 (元)	每股收益(元)				市盈率			
			09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E
002032	苏泊尔	23.21	0.700	0.74	0.95	1.22	43.16	31.51	24.51	19.08
002035	华帝股份	12.52	0.310	0.42	0.50	0.59	52.06	30.00	25.09	21.37
002242	九阳股份	16.74	1.20	0.87	1.03	1.17	20.89	19.28	16.26	14.32
002403	爱仕达	16.63	0.47	0.42	0.60	0.79	47.61	39.95	27.57	21.06
平均		17.28	0.67	0.61	0.77	0.94	40.93	30.19	23.36	18.96

数据来源：WIND，东北证券。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。