

公司研究

行业：家电--厨卫电器

评级：持有

信达证券股份有限公司

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼6层

分析师：张冬峰

投资咨询执业证书编号：

S1500510120002

zhangdongfeng@cindasc.com

联系人：柳茵

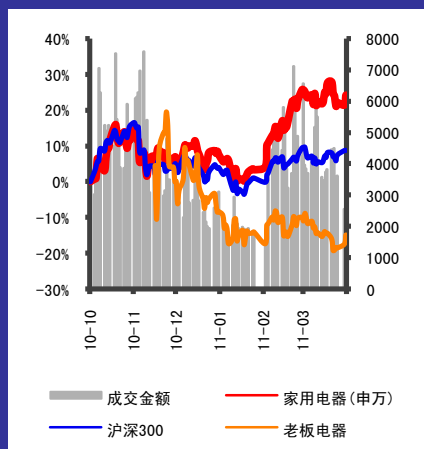
010-63081265

liuyin@cindasc.com

基础数据

当前价	32.68
52周内最高	51.98
52周内最低	31.70
总市值(百万元)	5228.80
流通市值(百万元)	1307.20
总股本(百万股)	160.00
A股(百万股)	160.00
—已流通(百万股)	40.00
—限售股(百万股)	120.00

个股走势



老板电器 (002508)：受益渠道拓展+产品结构调整

—10年报点评

2011年4月7日

投资要点

- **事件：**2011年4月7日，老板电器公布2010年年报。年报显示，公司实现营业收入12.32亿元，同比增长31.84%；实现归属母公司股东净利润1.34亿元，同比增长64.17%；基本每股收益1.09元；2010年，公司拟向全体股东每10股转增6股并派发现金股利3.00元（含税）。
- **进一步加大渠道拓展，调整产品结构：**报告期内，公司进一步提升KA进店率，加大专卖店开店速度，开拓新兴销售渠道（如：工程精装修、网络及电视购物、外贸等）；同时加大产品研发力度，调整产品结构，提升高毛利率产品占比，其中燃气灶毛利率达到52.07%，同比提升了0.17个百分点；此外，烟机和消毒柜的毛利率也均达到48%以上。
- **销售及管理费用均有上升：**报告期内，公司销售费用同比上升了21.60%，主要源于渠道建设导致相应费用（包括：展台装饰费、进场费、广告费等）增加；销售人员人数及薪酬增加；销售所导致的运输费用增加。管理费用同比上升了40.18%，主要源于加大研发投入及新股发行导致的费用支出。
- **行业将会保持稳定增长：**公司认为，受益于城镇化进程及市场硬性需求，厨房电器行业将继续保持稳定增长；由于居民购买力持续提升，中高端市场规模有望进一步扩大；厨房电器将更注重高科技，智能化及个性化的新产品将不断涌现。
- **继续加大产品的开发力度：**未来公司将继续加大对烟机、灶具、消毒柜三大产品的开发力度，通过适度的外部资源整合，凭借多元化渠道，立足1、2级市场及辐射3、4级市场，并适度进入海外市场。烟机方面，适当提高进吸式产品比例，开发出适用于3、4级市场的产品；灶具方面，深入开发嵌入式燃气灶，根据不同地区气源特点，开发满足特殊需求的产品类型；同时加大对节能环保产品的开发；消毒柜方面，开发应用回形杀菌技术的产品，探索研发高温、紫外线、臭氧等新型消毒方式。
- **盈利预测：**我们预计公司11、12年EPS分别为1.12、1.39元，对应PE分别为29.21、23.51倍；首次关注，给予“持有”评级。
- **风险：**原材料价格波动。

附表：主要财务和估值数据

单位:百万元	2010A	2011E	2012E
营业收入	1231.60	1601.08	2113.42
增长率(%)	31.84%	30.00%	32.00%
归属母公司股东净利润	134.34	179.02	222.40
增长率(%)	64.17%	33.26%	24.23%
销售毛利率(%)	54.60%	54.00%	53.50%
每股收益(EPS)	0.84	1.12	1.39
净资产收益率(ROE)	9.80%	11.55%	12.55%
市盈率(P/E)	38.92	29.21	23.51
市净率(P/B)	3.81	3.37	2.95

数据来源：Wind 资讯、信达证券研发中心

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。

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。

	评级	说明
股票投资评级	强烈买入	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	买入	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~20%之间
	持有	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对沪深 300 指数跌幅 10%以上
行业投资评级	强于大市	相对沪深 300 指数涨幅 10%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	弱于大市	相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

免责声明

本报告是基于信达证券股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的已公开信息，但本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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载的资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。投资者据此投资，投资风险自我承担。未经本公司书面同意，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

信达证券股份有限公司

地址：北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼信达金融中心 6 层研发开发中心

邮编：100031

传真：0086 10 63081102