



胡铸强

执业证书编号:

021-50588666-8023

Huzq@ccnew.com

业绩符合预期，机会或在下半年

——老板电器（002508）一季报点评

研究报告-公司点评

增持（维持）

发布日期：2011年4月20日

报告关键要素：

一季报业绩增速基本符合预期，销售费用率等期间费用率稳步下降，销售系统效率持续改善，但一季度公司毛利率降幅较大，吞噬了期间费用率下降的贡献，公司未来能否转嫁原材料价格上涨压力，值得进一步关注。公司IPO募集资金的产能扩建项目将于今年年底建成投产，未来二年有望能受益于保障房大量交付所带来的装修需求。预测公司2011年每股收益1.15元，2012年每股收益1.44元，对应动态市盈率分别为28.94倍和23.11倍，维持“增持”的投资评级。

事件：

- **公司公布一季报：**报告期内公司实现营业收入3.02亿元，同比增长28.73%，实现归属于母公司净利润3163万元，同比增长32%，一季度公司每股收益为0.19元。

点评：

- **收入稳定增长。**报告期内公司实现营业收入3.02亿元，同比增长28.73%，基本扭转了去年三、四季度增速下滑的局面。
- **毛利率降幅较大。**报告期内公司毛利率为51.03%，较去年同期下降了将近4个百分点，去年下半年以来原材料价格持续上涨是公司毛利率下降的主要原因，公司2011年推出的新品能否有效抑制毛利率下降的局面还有待进一步观察。
- **销售费用率占比下降推动净利润率提高。**报告期内公司发生销售费用9663万元，销售费用率为31.95%；较去年同期下降2.83个百分点；发生管理费用2034万元，管理费用率为6.73%，管理费用率较去年同期下降0.79个百分点。由于2010年上市募集资金9.6亿元，公司一季度利息收入大增，导致财务费用为-133万元。受益销售规模扩大，公司期间费用率快速下降，但仍高于行业平均水平，未来公司期间费用率仍有较大下降空间。
- **上半年业绩预增。**公司预期上半年业绩将同比增长25-30%。与公司2010年年报中披露的力争到2013年主营业务收入近30亿元，净利润3亿元左右；未来三年的复合增长超过30%的目标基本相符。2011年公司上市募资项目今年年底将建成投产，预计公司下半年销售收入增速有望进一步提速
- **维持公司“增持”的评级。**预测公司2011年每股收益1.15元，2012年每股收益1.44元，对应动态市盈率分别为28.94倍和23.11倍，维持“增持”的投资评级。

盈利预测

资产负债表					利润表				
(亿元)					(亿元)				
	2010A	2011E	2012E	2013E		2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	15.47	12.95	15.36	18.01	营业收入	12.32	15.12	20.33	25.53
现金	10.75	7.02	7.15	7.47	营业成本	5.59	7.11	10.05	13.00
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税费	0.12	0.02	0.03	0.04
应收票据	1.25	1.51	2.03	2.55	销售费用	4.21	4.99	6.51	8.17
应收款项	0.89	1.09	1.46	1.84	管理费用	0.90	1.06	1.22	1.53
存货	2.46	3.13	4.42	5.72	财务费用	-0.03	-0.22	-0.18	-0.18
其他	0.13	0.20	0.30	0.43	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产	1.37	6.24	6.68	7.08	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资收益	0.00	0.00	0.00	0.04
固定资产	0.73	4.24	5.27	5.96	营业利润	1.52	2.17	2.70	3.01
无形资产	0.37	0.35	0.33	0.31	营业外收入	0.04	0.00	0.00	0.00
其他	0.28	1.65	1.09	0.80	营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	16.84	19.18	22.05	25.09	利润总额	1.56	2.17	2.70	3.01
流动负债	3.13	3.63	4.55	5.46	所得税	0.22	0.32	0.41	0.45
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	1.34	1.84	2.30	2.56
应付帐款	1.32	1.71	2.41	3.12	少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
预收帐款	1.18	1.18	1.18	1.18	归属母公司净利润	1.34	1.84	2.30	2.56
其他	0.63	0.74	0.95	1.16	EPS (元)	1.09	1.15	1.44	1.60
长期负债	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率				
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00		2010A	2011E	2012E	2013E
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	每股指标				
负债合计	3.13	3.63	4.55	5.46	每股收益	1.09	1.15	1.44	1.60
股本	1.60	1.60	1.60	1.60	每股经营现金	5.62	-2.31	0.29	0.47
资本公积金	10.65	10.65	10.65	10.65	每股净资产	8.57	9.72	11.15	12.76
未分配利润	1.21	3.05	5.35	7.91	增长率				
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	营业收入增长率	31.84%	22.78%	34.46%	25.56%
母公司所有者权益	13.71	15.55	17.85	20.41	营业利润增长率	61.87%	42.05%	24.72%	11.52%
负债及权益合计	16.84	19.18	22.39	25.87	净利润增长率	64.17%	37.05%	24.72%	11.52%
现金流量表					获利能力				
(亿元)					毛利率	54.60%	53.01%	50.57%	49.08%
	2010A	2011E	2012E	2013E	净利率	10.91%	12.18%	11.29%	10.03%
经营活动现金流	1.16	1.08	0.99	1.24	ROE	9.80%	11.84%	12.87%	12.55%
净利润	1.34	1.84	2.30	2.56	ROIC	9.56%	18.33%	18.03%	16.53%
资产减值准备	0.00	0.00	0.00	0.00	偿债能力				
折旧摊销	0.10	0.15	0.25	0.30	资产负债率	16.33%	16.22%	17.57%	18.20%
财务费用	-0.03	-0.22	-0.18	-0.18	流动比率	4.94	3.56	3.38	3.30
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.04	速动比率	4.15	2.70	2.41	2.25
营运资金变动	0.00	-0.68	-1.38	-1.41	营运能力				
投资活动现金流	-0.37	-5.00	-0.70	-0.66					

资本支出	0.00	-5.00	-0.70	-0.70	资产周转率	1.06	0.84	0.98	1.06
其他投资	-0.37	0.00	0.00	0.04	存货周转率	2.54	2.54	2.66	2.56
筹资活动现金流	8.20	0.22	0.18	0.18	应收帐款周转率	13.89	15.79	16.39	15.91
借款变动	0.00	0.00	0.00	0.00	估值比率				
其他	8.20	0.22	0.18	0.18	PE	29.98	28.94	23.11	20.42
现金净增加额	8.99	-3.70	0.47	0.76	PB	3.81	3.36	2.93	2.56

资料来源：中原证券研究所

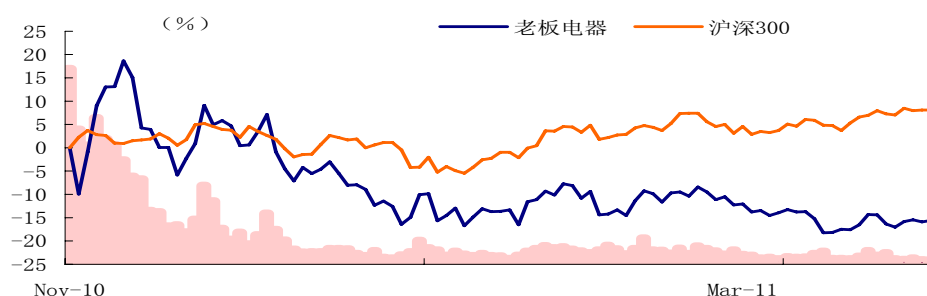
市场数据（2011年04月19日）

收盘价(元)	33.28
一年内最高/最低(元)	51.98/31.70
沪深300指数	3295.81
市净率(倍)	3.79
流通市值(亿元)	13.31

基础数据（2011年03月31日）

每股净资产(元)	8.77
每股经营现金流(元)	
毛利率(%)	51.02
净资产收益率(%)	2.26
资产负债率(%)	17.38
总股本/流通股(万股)	/
B股/H股(万股)	/

个股相对沪深300指数走势



相关研究

20110316--AA 保障房专题：装修市场给力，公司有望迎来高增长.....11年3月16日

20110408--AA 年报点评：内外兼修，图谋厨电霸位.....07年3月12日

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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征价。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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。本报告的版权仅为本公司所有。

转载条款

刊载或者转发机构刊载转发本报告不得用于非法行为，必须注明报告的发布人和发布日期，提示使用报告的风险；非全文刊载转发本报告的必须保证报告观点的完整性，不得断章取义，由于部分刊载或者转发引起的法律责任由刊载或者转发机构负责；刊载转发本报告用于特殊用途的应当与公司或者研究所取得联系，双方签订协议。