



胡铸强

执业证书编号: S0730511010013

021-50588666-8023

Huzq@ccnew.com

业绩稳定增长, 单季盈利能力有所改善

——老板电器 (002508) 点评报告

研究报告-公司点评

增持 (维持)

发布日期: 2011 年 10 月 19 日

报告关键要素:

公司三季报业绩盈利能力稳步改善, 毛利率环比提高0.94个百分点, 销售费用率在预提充分的情况下同比、环比分别下降2.42、1.33个百分点, 推动公司营业利润率与净利润率稳步提升。

事件:

- **公司公布三季报:** 三季度公司实现营业收入3.55亿元, 同比增长23.43%; 实现净利润4288万, 同比增长30.16%; 每股收益为0.17元。前三季度公司实现营业收入10.67亿元, 同比增长23.22%, 实现净利润1.23亿元, 同比增长31.06%, 每股收益为0.48元。

点评:

- **三季度营业收入稳定增长。**报告期内公司实现营业收入3.55亿, 同比增长23.43%, 增速较二季度回升4.16个百分点, 扭转了二季度增速下滑态势。前三季度公司实现营业收入10.67亿元, 同比增长23.22%, 公司前期渠道投入效果开始显现。
- **毛利率环比有所改善。**三季度, 公司实现毛利率为52.81%, 环比提高0.94个百分点, 但同比下降1.67个百分点。公司毛利率水平远高于行业平均水平, 从长期看, 公司毛利率水平存在回归行业平均的压力。
- **销售费用率改善明显。**三季度, 公司发生销售费用1.11亿元, 同比增长14.53%; 销售费用率为31.18%, 环比下降1.33个百分点, 同比下降2.42个百分点。三季度公司销售费用预提充分, 销售预提导致的暂时性差异导致公司递延所得税资产同比增加530%, 显示销售费用率下降是公司销售系统效率实质性改善所致。
- **盈利能力有所改善。**由于公司毛利率环比提高及销售费用率的改善, 三季度, 公司营业利润率环比提升1.35个百分点至14.11%, 同比提升幅度为达到1.09%。净利润率环比提升0.21个百分点, 同比提高0.62个百分点至12.08%。
- **维持公司“增持”的评级。**我们预测公司2011年每股收益0.69元, 2012年每股收益0.87元, 对应动态市盈率分别为22.34倍和17.71倍, 维持“增持”的投资评级。
- **风险提示:** 1、公司产品定位较高, 农村市场渠道推广具有一定的不确定性; 2、商品房销售快速下滑, 高端厨房电器设备需求存在不确定性。

图1: 公司前三季度营业收入增速

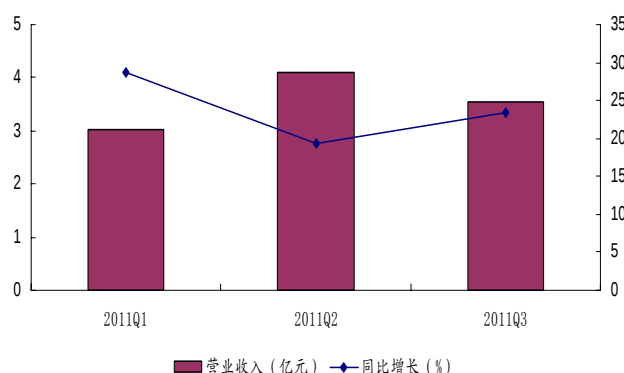
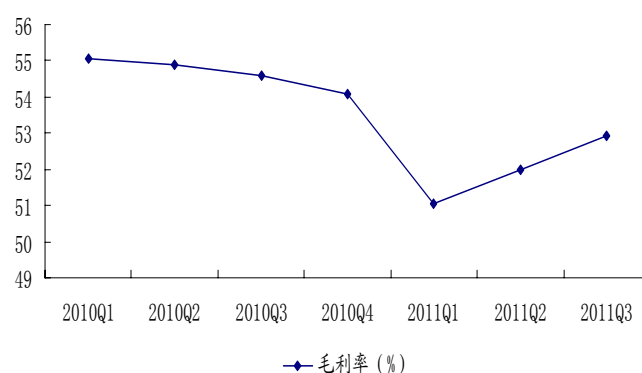


图2: 三季度毛利率水平有所改善



资料来源: 中原证券、公司公告

图3: 公司销售费用率改善明显

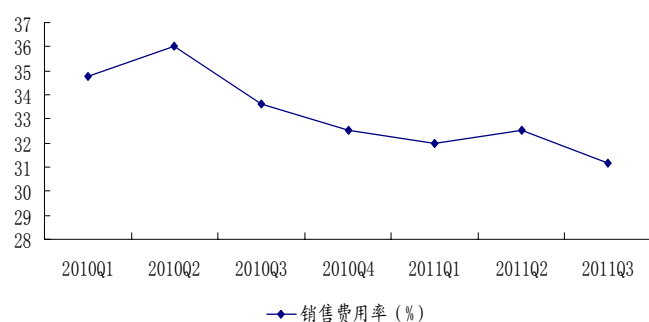
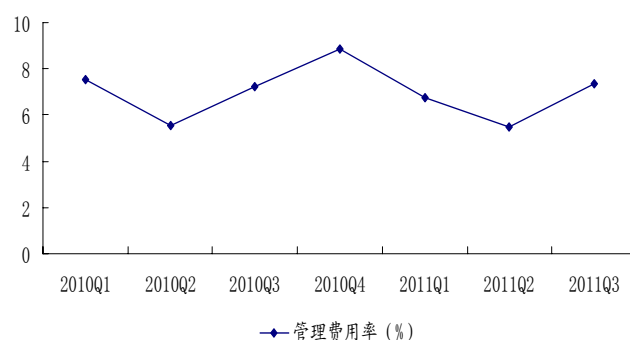
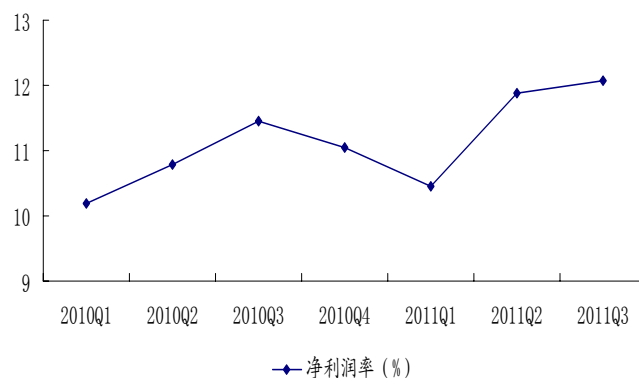
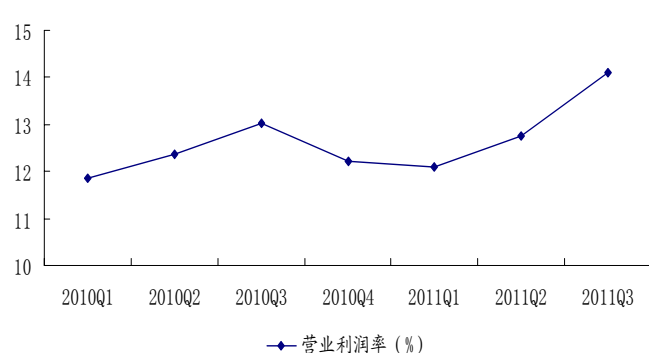


图3: 公司管理费用率波动态势



资料来源: 中原证券、公司公告

图5: 公司营业利润率与净利润率逐季改善



资料来源: 中原证券、公司公告

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	14.39	16.74	21.36	营业收入	12.32	15.22	19.88	25.97
现金	10.75	8.52	8.81	10.73	营业成本	5.59	7.12	9.30	12.22
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税费	0.12	0.15	0.20	0.26
应收票据	1.25	1.52	1.99	2.60	销售费用	4.21	4.87	6.36	8.05
应收款项	0.89	1.09	1.43	1.87	管理费用	0.90	1.10	1.43	1.87
存货	2.46	2.85	3.72	4.89	财务费用	-0.03	-0.05	-0.04	-0.05
其他	0.13	0.41	0.78	1.27	资产减值损失	0.00	0.01	0.01	0.01
非流动资产	1.37	4.58	5.68	5.53	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	3.61	5.33	5.17	营业利润	1.52	2.02	2.63	3.64
无形资产	0.37	0.35	0.33	0.31	营业外收入	0.04	0.07	0.00	0.00
其他	0.28	0.62	0.02	0.05	营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	16.84	18.97	22.42	26.89	利润总额	1.56	2.08	2.63	3.64
流动负债	3.13	3.60	4.29	5.23	所得税	0.22	0.31	0.39	0.55
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	1.34	1.77	2.23	3.10
应付帐款	1.32	1.42	1.86	2.44	少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
预收帐款	1.18	1.21	1.26	1.32	归属母公司净利润	1.34	1.77	2.23	3.10
其他	0.63	0.96	1.18	1.47	EPS (元)	1.09	0.69	0.87	1.21
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	3.60	4.29	5.23	每股收益	1.09	0.69	0.87	1.21
股本	1.60	2.56	2.56	2.56	每股经营现金	5.62	-0.14	0.05	0.57
资本公积金	10.65	10.65	10.65	10.65	每股净资产	8.57	5.94	6.81	8.02
未分配利润	1.21	1.75	3.98	7.08	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%	23.58%	30.62%	30.66%
母公司所有者权益	13.71	15.20	17.43	20.53	营业利润增长率	61.87%	32.15%	30.30%	38.79%
负债及权益合计	16.84	18.80	21.73	25.77	净利润增长率	64.17%	31.68%	26.17%	38.79%
现金流量表					获利能力				
(亿元)					毛利率	54.60%	53.21%	53.24%	52.93%
	2010A	2011E	2012E	2013E	净利率	10.91%	11.62%	11.23%	11.93%
经营活动现金流	1.16	1.19	1.13	1.62	ROE	9.80%	11.64%	12.80%	15.09%
净利润	1.34	1.77	2.23	3.10	ROIC	9.56%	20.88%	21.04%	24.98%
资产减值准备	0.00	0.01	0.01	0.01	偿债能力				
折旧摊销	0.10	0.14	0.29	0.38	资产负债率	16.67%	16.55%	16.67%	16.72%
财务费用	-0.03	-0.05	-0.04	-0.05	流动比率	4.94	4.00	3.90	4.08
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.04	速动比率	4.15	3.21	3.03	3.15
营运资金变动	0.00	-0.68	-1.36	-1.78	营运能力				
投资活动现金流	-0.37	-1.93	-1.05	-0.21	资产周转率	1.06	0.85	0.98	1.09
资本支出	0.00	-1.93	-1.05	-0.25	存货周转率	2.54	2.68	2.83	2.84
其他投资	-0.37	0.00	0.00	0.04					

筹资活动现金流	8.20	0.37	0.04	0.05	应收帐款周转率	13.89	15.92	16.30	16.27
借款变动	0.00	0.00	0.00	0.00	估值比率				
其他	8.20	0.37	0.04	0.05	PE	14.17	22.34	17.71	12.76
现金净增加额	8.99	-0.37	0.13	1.46	PB	1.80	2.60	2.27	1.93

资料来源：中原证券

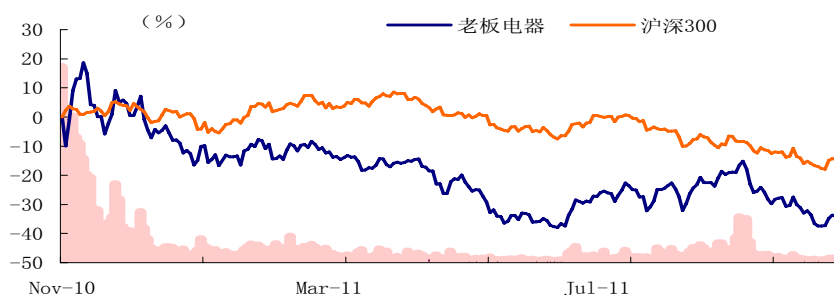
市场数据（2011年10月18日）

收盘价（元）	15.44
一年内最高/最低（元）	51.98/14.90
沪深300指数	2592.21
市净率（倍）	2.73
流通市值（亿元）	9.88

基础数据（2011年09月30日）

每股净资产（元）	5.65
每股经营现金流（元）	0.64
毛利率（%）	52.01
净资产收益率（%）	8.51
资产负债率（%）	20.83
总股本/流通股（万股）	25,600/6,400
B股/H股（万股）	/

个股相对沪深300指数走势



相关研究

中原证券 20110316--AA 公司分析报告：装修市场给力，公司有望迎来高增长……2011 年 3 月 7 日

中原证券 20110743--点评报告：业绩符合预期，渠道投入明显增强……2011 年 7 月 20 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；

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。

免责声明

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。