

老板电器(002508)年报点评

——盈利能力保持较好，业绩增长超预期

可选消费/家庭耐用消费品

推荐

维持评级

发布时间：2012年3月13日

投资要点：

- **业绩超预期：**2011年，公司实现营业收入15.34亿元，同比增长24.54%，实现归属上市公司股东的净利润1.87亿元，同比增长39.19%，稀释每股收益0.73元，超出我们的预期，也超出市场一致预期。
- **费用控制有效，毛利率保持较好：**11年，销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为31.84%、7.39%和-1.55%，三项费用率合计同比有3.55个百分点的下降；综合毛利率52.48%，略高于我们的预期；费用的良好控制和毛利率的超预期保持导致了业绩有超预期表现。
- **三大类产品营收增长良好：**分产品来看，烟、灶、消产品营收分别实现9.2亿元、4.86亿元、1.67亿元，同比分别增长24.44%、19.11%、28.98%；毛利率分别为47.7%、49.52%、43.87%，同比分别减少0.47个百分点、2.55个百分点、4.65个百分点。
- **渠道建设持续多元化：**2011年，公司在实现KA、地方百货等传统渠道稳定增长的同时，新型渠道也实现了快速增长，其中专卖店销售额增长超过30%，工程、网络及电视购物以及名气品牌增速更是达到了100%。
- **西北市场得到快速拓展：**2011年，除华中地区外，公司在全国各地销售收入均有不同程度的增长；其中，在西北地区销售额同比实现74.53%的大幅增长，增长速度最快，其次在西南地区的销售额也实现了33.48%的较好增长。
- **盈利预测及投资建议：**我们上调对公司未来两年的盈利预测，认为12年和13年EPS分别为0.87元和1.09元，对应动态PE分别为20倍和16倍；维持“推荐”投资评级。
- **风险提示：**房地产调控力度加大，原材料及人工成本上涨等。

业绩预测：

	主营收入 (百万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (百万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2011	1533.89	24.54	186.99	39.19	0.73	12	23	
2012E	1976.57	28.86	221.65	18.54	0.87	14	20	
2013E	2630.81	33.10	278.44	25.62	1.09	15	16	
2014E	-	-	-	-	-	-	-	

走势图



市场数据

2012/3/12

收盘价：	17.10 元
52周最高价：	35.16 元
52周最低价：	14.35 元
平均持仓成本：	16.52 元

基本数据

2011Q4

总股本(万股)：	25,600
流通A股(万股)：	25,600
每股收益(元)：	0.73
每股净资产(元)：	5.90
每股经营现金流(元)：	0.53
市净率：	2.90

分析师：吴娜

执业证书编号：S0550511020004

TEL: (8621)2306 1100

FAX: (8621)2306 1159

Email: wun@nesc.cn

地址：上海市源深路305号

邮编：200135

表：利润表（预测：百万元）

	2011 年 A	2012 年 E	2013 年 E	2014 年 E
营业收入	1533.89	1976.57	2630.81	-
营业成本	728.87	951.72	1294.36	-
营业税金及附加比例	14.88	19.96	26.31	-
销售费用	488.36	627.56	820.81	-
管理费用	113.40	142.31	186.79	-
财务费用	-23.78	-20.75	-21.05	-
资产减值损失	2.60	1.50	1.00	-
投资收益	-0.05	0.00	0.00	-
营业利润	209.51	254.27	322.59	-
营业外收入	8.39	7.00	5.00	-
营业外支出	0.33	0.50	0.01	-
利润总额	217.57	260.77	327.58	-
所得税	30.57	39.12	49.14	-
净利润	186.99	221.65	278.44	-
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	-
归属于母公司所有者的净利润	186.99	221.65	278.44	-

数据来源：公司年报，东北证券。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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。

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。