

胡铸强 CFA

执业证书编号: S0730511010013

021-50588666-8023

huzq@ccnew.com

稳定成长的厨电龙头

老板电器(002508)点评报告

研究报告-点评报告

买入(维持)

发布日期: 2012-03-13

报告关键要素:

2011年公司保持稳定成长,营业收入保持稳定增长的同时,销售净利润率持续改善,预计2012年随着公司新增产能逐步释放,公司有望迎来新一轮增长

事件:

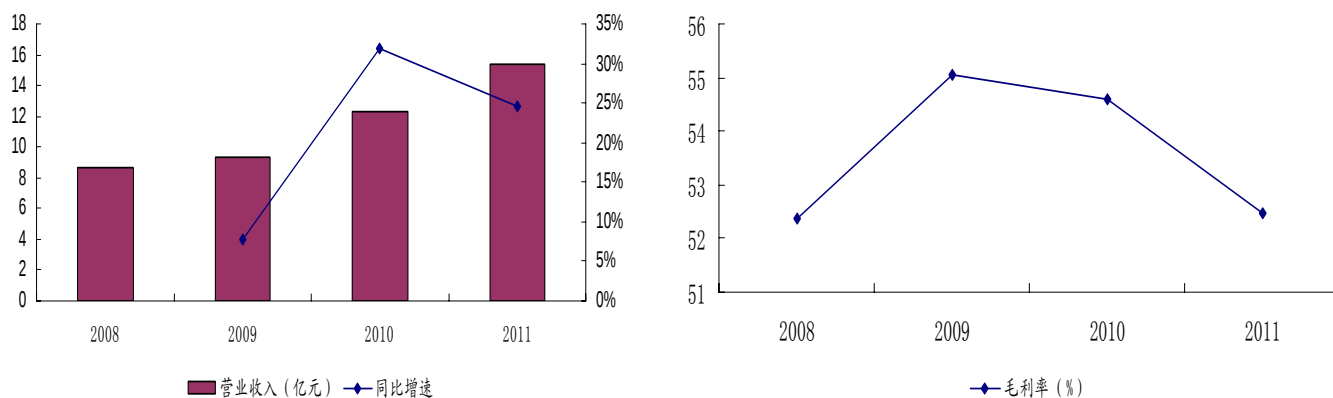
- **公布年报**,报告期内,公司实现营业收入15.34亿元同比增长24.54%;实现营业利润2.10亿元,同比增长37.40%;归属于上市公司净利润为1.80亿元,同比增长38.16%,每股收益为0.73元。

点评:

- **各项主营业务均保持稳定增长**。报告期内公司实现营业收入15.34亿元,同比增长24.54%。其中油烟机业务实现营业收入9.19亿元,同比增长24.43%;燃气灶业务实现营业收入4.86亿元,同比增长19.11%;消毒柜业务实现营业收入1.67亿元,同比增长28.98%;小家电业务实现营业收入9163万元,同比增长39.59%。四季度公司实现营业收入4.67亿元,同比增长27.67%,增速较前三季度提高4.45Pt。
- **综合毛利率略有下降**。报告期内公司主营业务综合毛利率为52.48%,较去年同期下降2.12个百分点,2011年,主要原材料价格较2010年有较大涨幅或是公司毛利率下降主因。值得关注的是处于培育期的小家电业务在营业收入保持39.59%高增速的情况下,毛利率提高至6.01pt至32.23%,未来有望成为公司新的利润增长点。
- **销售费用率稳步下降**。报告期内公司发生销售费用4.88亿元,同比增长16%,销售费用率下降2.34pt至31.84%。销售费用构成中广告促销费与会务费增幅最大,分别同比增长39.49%与184.73%,显示公司持续投入品牌建设。
- **财务费用实现较大净收入**。报告期内公司财务费用实现2377万元正收益,较去年同期大增657%,利息收入大幅增加是公司财务费用实现大额正收益主要原因,年内公司实现利息收入2403万元,同比增长625%。
- **产能扩张项目投产,公司有望迎来新一轮增长**。公司募投项目中年新增15万台吸油烟机技改项目和年产100万台厨房电器生产线项目将在2012年建成投产,有望改善产能紧张问题,公司有望迎来新一轮增长。
- **高低并举,图谋厨电霸主**。2011年12月公司成立全资子公司杭州名气电器有限公司以主攻中低端农村市场。2012年2月,公司又公告与西班牙法格集团合资组建:帝泽家用电器中国有限公司,主攻高端厨房电器,高低并举,图谋厨电霸主意图可见端倪。
- **盈利预测**:预计2012年与2013年公司每股收益为0.99元与1.21元,对应的市盈率为17.26倍与14.10倍,维持“买入”评级。

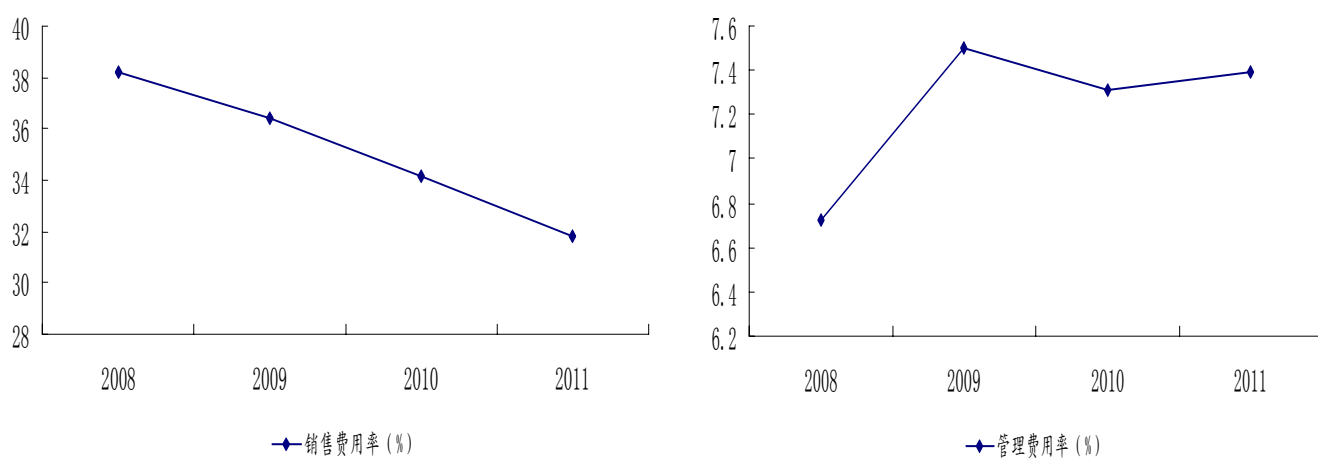
- 风险提示：房地产调控可能对厨房家电需求造成短期抑制。

图1：公司营收增长及毛利率波动态势



资料来源：中原证券、公司公告

图2：公司销售费用率与管理费用率波动态势



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)				
	2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012E	2013E	2014E
流动资产	16.31	15.76	19.26	24.73	营业收入	15.34	19.03	24.86	32.48
现金	10.23	8.40	9.27	11.30	营业成本	7.29	9.11	11.96	15.72
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税费	0.15	0.19	0.25	0.33
应收票据	1.75	1.90	2.49	3.25	销售费用	4.88	5.71	7.46	9.75
应收款项	1.33	1.37	1.79	2.34	管理费用	1.13	1.37	1.79	2.34
存货	2.91	3.64	4.79	6.29	财务费用	-0.24	-0.28	-0.26	-0.31
其他	0.09	0.45	0.93	1.56	资产减值损失	0.03	0.01	0.01	0.01
非流动资产	2.88	5.53	6.04	5.76	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.01	0.00	0.00	0.00	投资收益	0.00	0.00	0.00	0.04
固定资产	1.23	4.05	5.68	5.39	营业利润	2.10	2.92	3.65	4.69
无形资产	0.37	0.36	0.34	0.32	营业外收入	0.08	0.07	0.00	0.00
其他	1.26	1.12	0.03	0.05	营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	19.19	21.28	25.30	30.49	利润总额	2.18	2.98	3.65	4.69
流动负债	4.09	4.34	5.26	6.46	所得税	0.31	0.45	0.55	0.70
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	1.87	2.54	3.10	3.99
应付帐款	2.00	1.82	2.39	3.14	少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
预收帐款	1.22	1.26	1.32	1.39	归属母公司净利润	1.87	2.54	3.10	3.99
其他	0.88	1.26	1.55	1.92	EPS (元)	0.73	0.99	1.21	1.56
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		2011A	2012E	2013E	2014E
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	每股指标				
负债合计	4.09	4.34	5.26	6.46	每股收益	0.73	0.99	1.21	1.56
股本	2.56	2.56	2.56	2.56	每股经营现金	-0.21	-0.35	0.29	0.78
资本公积金	9.69	9.69	9.69	9.69	每股净资产	5.90	6.62	7.83	9.39
未分配利润	2.42	4.26	7.37	11.35	增长率				
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	营业收入增长率	24.54%	24.06%	30.63%	30.68%
母公司所有者权益	15.10	16.94	20.05	24.03	营业利润增长率	37.40%	39.25%	25.21%	28.35%
负债及权益合计	19.19	21.28	25.30	30.49	净利润增长率	39.19%	35.62%	22.44%	28.35%
现金流量表					获利能力				
(亿元)					毛利率	52.48%	52.15%	51.88%	51.61%
	2011A	2012E	2013E	2014E	净利率	12.19%	13.33%	12.49%	12.27%
经营活动现金流	1.37	1.45	1.52	1.90	ROE	12.38%	14.97%	15.49%	16.58%
净利润	1.87	2.54	3.10	3.99	ROIC	11.93%	23.73%	23.41%	24.93%
资产减值准备	0.03	0.01	0.01	0.01	偿债能力				
折旧摊销	0.12	0.20	0.40	0.51	资产负债率	19.23%	17.16%	17.24%	17.20%
财务费用	-0.24	-0.28	-0.26	-0.31	流动比率	3.99	3.63	3.66	3.83
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.04	速动比率	3.27	2.79	2.75	2.85
营运资金变动	0.00	-1.02	-1.73	-2.25	营运能力				
投资活动现金流	-1.42	-1.92	-1.05	-0.21	资产周转率	0.85	0.94	1.07	1.16
资本支出	0.00	-1.93	-1.05	-0.25	存货周转率	2.71	2.78	2.84	2.84
其他投资	-1.42	0.01	0.00	0.04	应收帐款周转率	14.33	14.62	16.30	16.27
筹资活动现金流	-0.48	-0.42	0.26	0.31					

借款变动	0.00	0.00	0.00	0.00	估值比率				
其他	-0.48	-0.42	0.26	0.31	PE	23.42	17.26	14.10	10.98
现金净增加额	-0.53	-0.89	0.74	2.00	PB	2.90	2.58	2.18	1.82

资料来源：中原证券

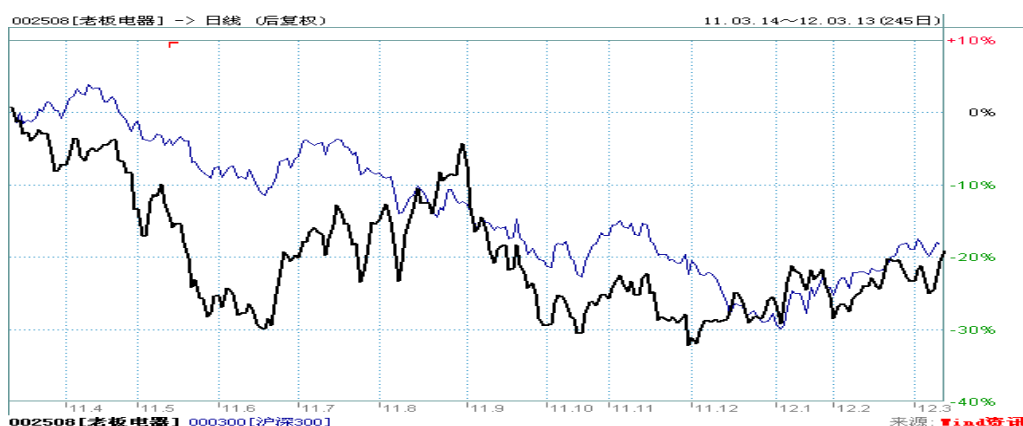
市场数据 (2012-03-12)

收盘价 (元)	17.10
一年内最高/最低 (元)	34.30/14.48
沪深300 指数	2654.40
市净率 (倍)	2.90
流通市值 (亿元)	15.87

基础数据 (2011-12-31)

每股净资产 (元)	5.90
每股经营现金流 (元)	0.53
毛利率 (%)	52.48
净资产收益率 (%)	12.38
资产负债率 (%)	21.32
总股本/流通股 (万股)	25600.00/9280.00
B 股/H 股 (万股)	/

个股相对沪深 300 指数走势



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分析师资格。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。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。