



毛利率小幅回升，竞争加剧致业绩承压

—— 2024 年三季度报业绩点评

2024 年 10 月 29 日

核心观点

- 事件：**公司发布 2024 年三季度报告，2024 年前三季度实现营业收入 73.96 亿元，同比下降 6.78%，归母净利润 12.02 亿元，同比下降 12.44%，扣非归母净利润 10.75 亿元，同比下降 16.27%。其中 2024Q3 实现营业收入 26.67 亿元，同比下降 11.07%，环比增长 7.02%；归母净利润 4.43 亿元，同比下降 18.49%，环比增长 22.68%。
- 烟灶市场逐步筑底，竣工高基数下工程端承压。**2024 年，受到外部消费市场环境低迷、消费降级、换新周期未到的影响，油烟机市场出现小幅下滑，根据奥维数据，1-8 月油烟机零售额同比下降 0.5%，零售量同比下降 2.8%。而灶具凭借更快的换新频率和相对较低的价格在 2024 年逐渐摆脱油烟机的影响，1-8 月零售额同比增长 2.0%，零售量同比增长 3.8%。行业需求仍在筑底改善过程中，公司发挥龙头优势，优化产品结构，夯实领军地位，2024 上半年，老板品牌线下吸油烟机、燃气灶，线上厨电套餐的零售额、零售量市场占有率均位于行业第一，线下集成灶零售额市场份额达 37.6%，位于行业第一；“老板”吸油烟机在精装修渠道市场份额为 23.4%，位居行业第二。工程收入方面，受 2023 年竣工高基数影响，前三季度全国住宅竣工面积同比下滑 29%，公司工程渠道收入仍有压力，未来随着稳地产政策发力，厨电基本面有望企稳改善。
- 行业竞争加剧背景下费用管控存在难度，净利率小幅下滑。**2024 年前三季度公司销售毛利率 50.43%，同比下降 1.60pct，净利率 16.03%，同比下降 1.13pct；其中 Q3 单季毛利率 53.18%，同比上升 0.99pct，实现逆势改善，净利率 16.38%，同比下降 1.58pct，主要系销售费用率抬升所致。费用方面，2024 年前三季度销售/管理/研发/财务费用率分别为 26.26%/4.62%/4.50%/-3.71%，同比分别变动-0.71/+0.51/0.20/-0.93pct；其中 2024Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 28.24%/4.79%/3.67%/-1.52%，同比分别变动 2.26/0.68/0.12/-0.30pct，销售费用率抬升预计与厨电景气收缩、竞争加剧有关。
- 投资建议：**公司龙头地位稳固，核心产品销售韧性较强，精益革新提升发展质效，有望受益于稳地产、促消费政策发力。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 18.77/20.11/21.34 亿元，EPS 分别为 1.99/2.13/2.26 元，当前股价对应 2024-2026 年 PE 为 12.11/11.30/10.65 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**房地产行业复苏不及预期的风险、原材料价格波动的风险、市场竞争加剧的风险。

主要财务指标预测	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	11201.90	11379.33	11899.44	12409.74
收入增长率%	9.06	1.58	4.57	4.29
归母净利润(百万元)	1732.79	1877.20	2010.59	2133.98
利润增速%	10.20	8.33	7.11	6.14
摊薄 EPS(元)	1.84	1.99	2.13	2.26
PE	13.11	12.11	11.30	10.65

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

老板电器 (股票代码: 002508)

推荐 维持

分析师

杨策

☎: 010-80927615

✉: yangce_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520050005

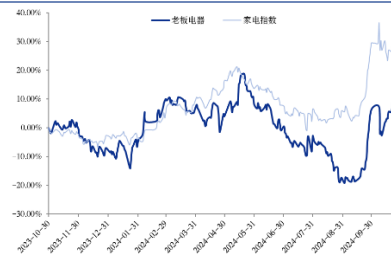
市场数据

2024-10-28

股票代码	002508.SZ
A 股收盘价(元)	23.95
上证指数	3322.20
总股本(万股)	94412.95
实际流通 A 股(万股)	93185.42
流通 A 股市值(亿元)	223.17

相对沪深 300 表现图

2024-10-29



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	11586.52	9702.36	12051.93	14568.10
现金	1985.05	538.34	2680.09	4972.89
应收账款	1810.02	1834.04	1917.87	2000.12
其它应收款	53.37	75.24	78.68	82.05
预付账款	139.71	168.49	174.50	182.03
存货	1524.27	1851.82	1917.98	2000.73
其他	6074.09	5234.42	5282.80	5330.28
非流动资产	5193.01	7308.12	7173.46	7033.65
长期投资	8.43	4.43	4.43	4.43
固定资产	1720.72	1607.66	1488.60	1363.79
无形资产	214.55	195.55	182.55	169.55
其他	3249.31	5500.48	5497.88	5495.88
资产总计	16779.53	17010.48	19225.40	21601.75
流动负债	5973.23	5936.77	6153.70	6409.35
短期借款	95.00	115.00	115.00	115.00
应付账款	2548.74	2680.11	2775.85	2895.61
其他	3329.48	3141.66	3262.84	3398.74
非流动负债	175.71	163.65	163.65	163.65
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	175.71	163.65	163.65	163.65
负债合计	6148.94	6100.42	6317.34	6573.00
少数股东权益	107.66	103.31	88.71	74.44
归属母公司股东权益	10522.94	10806.75	12819.34	14954.32
负债和股东权益	16779.53	17010.48	19225.40	21601.75
现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2391.92	2109.56	2074.91	2217.78
净利润	1714.66	1872.85	1995.99	2119.70
折旧摊销	192.98	152.66	149.66	149.81
财务费用	7.82	2.05	2.23	2.23
投资损失	-82.96	-79.66	-83.30	-86.87
营运资金变动	503.28	172.68	9.10	32.29
其它	56.15	-11.04	1.22	0.61
投资活动现金流	-5275.21	-1967.00	69.07	77.25
资本支出	-326.61	-13.18	-14.22	-9.61
长期投资	-698.16	206.00	0.00	0.00
其他	-4250.44	-2159.82	83.30	86.87
筹资活动现金流	-435.94	-1588.89	-2.23	-2.23
短期借款	43.28	20.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-479.22	-1608.89	-2.23	-2.23
现金净增加额	-3318.25	-1446.71	2141.75	2292.80

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	11201.90	11379.33	11899.44	12409.74
营业成本	5527.65	5812.96	6020.62	6280.37
营业税金及附加	98.65	91.03	95.20	99.28
营业费用	3002.42	2753.80	2855.87	2978.34
管理费用	469.62	477.93	499.78	521.21
财务费用	-188.93	-45.59	-10.69	-62.09
资产减值损失	-70.69	-7.80	-2.00	-1.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	82.96	79.66	83.30	86.87
营业利润	1987.95	2142.99	2289.12	2437.76
营业外收入	4.74	3.26	3.76	3.92
营业外支出	6.58	3.58	4.17	4.78
利润总额	1986.11	2142.67	2288.70	2436.90
所得税	271.45	269.82	292.71	317.20
净利润	1714.66	1872.85	1995.99	2119.70
少数股东损益	-18.13	-4.34	-14.60	-14.28
归属母公司净利润	1732.79	1877.20	2010.59	2133.98
EBITDA	1989.84	2249.74	2427.67	2524.62
EPS (元)	1.84	1.99	2.13	2.26

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	9.06%	1.58%	4.57%	4.29%
营业利润	11.99%	7.80%	6.82%	6.49%
归属母公司净利润	10.20%	8.33%	7.11%	6.14%
毛利率	50.65%	48.92%	49.40%	49.39%
净利率	15.47%	16.50%	16.90%	17.20%
ROE	16.47%	17.37%	15.68%	14.27%
ROIC	14.44%	16.59%	15.23%	13.62%
资产负债率	36.65%	35.86%	32.86%	30.43%
净负债比率	-17.64%	-3.68%	-19.70%	-32.18%
流动比率	1.94	1.63	1.96	2.27
速动比率	1.22	1.02	1.35	1.68
总资产周转率	0.70	0.67	0.66	0.61
应收账款周转率	6.40	6.25	6.34	6.33
应付账款周转率	2.23	2.22	2.21	2.21
每股收益	1.84	1.99	2.13	2.26
每股经营现金	2.53	2.23	2.20	2.35
每股净资产	11.15	11.45	13.58	15.84
P/E	13.11	12.11	11.30	10.65
P/B	2.16	2.10	1.77	1.52
EV/EBITDA	9.45	9.92	8.31	7.09
P/S	2.04	2.00	1.91	1.83

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

杨策，家电行业分析师，伦敦国王大学理学硕士，于2018年加入中国银河证券股份有限公司研究院，从事家电行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn