

老板（Vs. 福耀）盈利预测简析

一、2017年1季度主要财务指标分析——福耀Vs.老板				
备注	项目	公式	福耀	老板
	营业收入	A	4,197,598,309	1,361,883,475
	营业成本	B	2,344,169,420	558,461,284
	净利润（剔除营业外收入）	C	671,950,934	210,651,878
	平均资产总额	D	30,134,671,278	6,635,829,348
	平均净资产	E	18,393,343,291	4,261,969,470
	应收票据平均余额	F	959,514,522	746,633,024
	应收账款平均余额	G	3,290,162,290	290,349,342
	应收款项平均余额	H	4,249,676,812	1,036,982,366
	存货平均余额	I	2,979,300,307	930,897,942
注1	净资产收益率(%)	J=C/E或L*M/K	3.65%	4.94%
注2	权益比率	K=E/D	61.04%	64.23%
注3	净利润率	L=C/A	16.01%	15.47%
注1	资产周转率	M=A/D	13.93%	20.52%
注4	应收款项周转天数	N=90(天) / (A/H)	91.12	68.53
注4	存货周转天数	O=90(天) / (B/I)	114.38	150.02
注4	运营资产周转天数	P=N+O	205.50	218.55
注5	毛利率	Q=1-B/A	44.15%	58.99%
注5	期间费用率	R=（期间费用+税金及附加）/A	23.79%	41.20%
注5	经营利润率	S=Q-R	20.37%	17.80%
二、对比分析原因说明：				
注1	由于福耀美国产能尚未步入正常轨道，且账面闲置资金较多，资产周转率、净资产收益率较低。			
注2	福耀付息债务70亿，占总资产的23%。较大的利息支出（1季报财务费用：福耀0.26亿元；老板-0.16亿元），压低福耀净利润率。			
注3	老板净利润率低的主要原因：由于家电渠道费用较高，老板的销售费用率远高于福耀。			
注4	福耀按订单生产&精益制造，存货周转天数较老板短36天，凭借此运营资产周转率总体优于老板。			
注5	美国福耀尚未正常运行，影响福耀总体毛利表现。 老板作为家电企业，产品毛利须兼顾高昂的销售费用。 综合而言，经营利润率，福耀优于老板。			
三、前瞻总结				
鉴于老板账面存在闲置资金（货币资金占比53.75%），净资产收益率不是常态数据。 因此，用营收规模、净利润率来预测未来的净利润。 营收规模按公司百亿战略，净利润率按20%计，5年内目标净利润20亿元。 按内生积累发展达成，按目前股本7.3亿股，目标每股收益2.7元。当前市价51元，动态市盈率19倍。				
福耀市占率倍增计划实现，加之产品结构优化，5年内净利润规模翻倍，目标每股收益若为2.5元。 按当前市价22元，市盈率不到10倍。				
综上，除非老板电器股价打对折，否则，福耀更具投资价值。				

老板（Vs. 福耀）盈利预测简析

附录一、资产负债表

项目	20170331	20161231
货币资金	3,632,018,107.48	3,448,409,312.49
应收票据	855,736,808.11	637,529,240.41
应收账款	249,103,480.41	331,595,202.69
预付款项	87,567,903.83	32,828,372.81
其他应收款	34,303,524.02	14,323,323.41
存货	947,302,917.48	914,492,966.18
其他流动资产		17,427,200.42
流动资产合计	5,806,032,741.33	5,396,605,618.41
可供出售金融资产	27,734,000.00	27,734,000.00
长期股权投资	2,444,281.78	817,886.59
投资性房地产	137,302.04	139,548.74
固定资产	843,676,785.54	852,193,390.53
在建工程	5,945,376.94	
无形资产	95,153,758.30	97,062,869.98
长期待摊费用	57,783.15	66,855.54
递延所得税资产	63,151,841.40	17,065,371.60
其他非流动资产	12,122,320.00	23,516,965.12
非流动资产合计	1,050,423,449.15	1,018,596,888.10
资产总计	6,856,456,190.48	6,415,202,506.51
应付票据	11,904,155.83	
应付账款	695,471,646.00	910,854,447.11
预收款项	996,243,825.20	840,328,526.14
应付职工薪酬	9,187,483.94	90,872,892.04
应交税费	145,461,742.12	152,462,335.26
其他应付款	526,131,294.68	236,165,749.03
流动负债合计	2,384,400,147.77	2,230,683,949.58
递延收益	73,362,018.47	59,273,641.60
非流动负债合计	73,362,018.47	59,273,641.60
负债合计	2,457,762,166.24	2,289,957,591.18
股本	730,056,750.00	730,056,750.00
资本公积	612,768,833.20	610,506,075.97
减：库存股	32,483,500.00	52,129,280.00
盈余公积	365,028,375.00	365,028,375.00
未分配利润	2,726,669,922.71	2,475,093,209.65
归属于母公司所有者权益合计	4,402,008,880.91	4,128,555,130.62
少数股东权益	-3,314,856.67	-3,310,215.29
所有者权益合计	4,398,694,024.24	4,125,244,915.33
负债和所有者权益总计	6,856,456,190.48	6,415,202,506.51

老板（Vs. 福耀）盈利预测简析

附录二、利润表

项目	本期发生额	上期发生额
一、营业总收入	1,361,883,474.88	1,016,476,697.80
其中：营业收入	1,361,883,474.88	1,016,476,697.80
二、营业总成本	1,117,539,345.71	833,454,904.45
其中：营业成本	558,461,283.99	422,161,663.49
税金及附加	9,690,276.76	9,996,115.94
销售费用	471,304,820.89	334,404,386.23
管理费用	96,680,581.87	78,764,661.22
财务费用	-16,625,295.13	-7,489,845.65
资产减值损失	-1,972,322.67	-4,382,076.78
投资收益（损失以“—”号填列）	-1,051,104.81	
三、营业利润（亏损以“—”号填列）	243,293,024.36	183,021,793.35
加：营业外收入	54,560,257.65	10,637,165.13
其中：非流动资产处置利得	105,882.19	429,316.05
减：营业外支出	1,070,107.20	1,030,409.29
其中：非流动资产处置损失		16,491.34
四、利润总额（亏损总额以“—”号填列）	296,783,174.81	192,628,549.19
减：所得税费用	45,211,103.13	29,571,322.39
五、净利润（净亏损以“—”号填列）	251,572,071.68	163,057,226.80
归属于母公司所有者的净利润	251,576,713.06	163,061,955.13
少数股东损益	-4,641.38	-4,728.33

老板（Vs. 福耀）盈利预测简析

附录三、行业及市占率信息：

中怡康零售监测报告显示：

2016年吸油烟机、燃气灶零售额分别增长8.97%、4.85%。

2016年吸油烟机均价同比上涨8.01%、燃气灶均价同比上涨5.93%。

2016年嵌入式电烤箱、嵌入式蒸汽炉、嵌入式洗碗机零售额分别实现了41.70%、58.41%、138.27%的快速增长。

截止2016年底，公司主力产品吸油烟机零售量、零售额市场份额分别为17.11%、24.65%，燃气灶零售量、零售额市场份额分别为15.37%、22.60%，均持续保持行业第一。嵌入式烤箱零售量、零售额的市场份额分别为22.51%、21.66%，嵌入式蒸汽炉零售量、零售额的市场份额分别为23.21%、20.73%，嵌入式微波炉零售量、零售额的市场份额分别为23.93%、31.74%，均位列行业第三。

根据奥维线上零售市场监测月度数据，老板品牌的厨电套餐（烟灶套餐及烟灶消套餐）线上占有率为29.6%，领先竞争对手20%。工程板块，重点客户均成功续约，全年实现了60%以上的快速增长。

2016年，在德国柏林举行的IFA展上，世界权威市场调查机构欧睿国际发布调查数据显示，老板电器吸油烟机2015年品牌零售量占全球市场的5%，居全球第一。

老板（Vs. 福耀）盈利预测简析

附录四、产销量统计：					
根据2016年报（第15页）：					
行业分类	项目	单位	2016年	2015年	同比增减
家电厨卫	销售量	台	5,402,042	4,744,758	13.85%
	生产量	台	5,694,882	5,019,757	13.45%
	库存量	台	1,497,110	1,204,270	24.32%

老板（Vs. 福耀）盈利预测简析

附录五、根据《关于公司拟参与竞拍土地使用权的公告（公告编号：2017-025）》披露信息：

四、拟竞买的国有建设用地使用权规划用途

根据市场需求及企业发展规划，用于建设公司新的智能生产制造综合性基地。

该项目拟在新厂区内新建生产厂房约 23 万 m²、20 层试验塔、食堂、员工之家、培训室等相应辅助设施用房约 2 万 m²，总建筑面积 25 万 m²。购置吸油烟机、燃气灶、消毒柜、电压力煲、微波炉、烤箱、蒸汽炉、洗碗机、净水器等厨房电器生产设备，形成年产 250 万台厨房电器产品的生产能力。

老板（Vs. 福耀）盈利预测简析

附录六、成本构成信息

行业分类	项目	2016年		2015年		同比增减
		金额	占营业成本比重	金额	占营业成本比重	
家电厨卫	制造费用	173,654,655.98	7.35%	121,519,442.30	6.40%	0.95%
	原材料	2,039,854,153.19	86.32%	1,593,698,835.47	83.87%	2.45%
	人工	149,654,770.25	6.33%	112,437,949.40	5.92%	0.41%
吸油烟机	制造费用	119,106,598.20	5.04%	93,963,694.73	4.95%	0.09%
	原材料	1,056,710,661.00	44.72%	859,919,212.30	45.26%	-0.54%
	人工	90,004,355.04	3.81%	78,081,833.09	4.11%	-0.30%
燃气灶	制造费用	17,593,880.44	0.74%	12,780,266.73	0.67%	0.07%
	原材料	623,007,452.90	26.36%	484,352,797.58	25.49%	0.87%
	人工	23,712,009.82	1.00%	18,279,517.87	0.96%	0.04%
消毒柜	制造费用	18,179,718.87	0.77%	13,097,978.64	0.69%	0.08%
	原材料	177,170,009.60	7.50%	132,323,049.64	6.96%	0.54%
	人工	17,680,006.79	0.75%	13,053,810.53	0.69%	0.06%
其他	制造费用	18,774,458.49	0.79%	1,677,502.24	0.09%	0.70%
	原材料	182,966,030.20	7.74%	117,103,775.95	6.16%	1.58%
	人工	18,258,398.60	0.77%	3,022,787.87	0.16%	0.61%