

雪球访谈

老板电器中报解读，有哪些亮点和不足？

2019年08月28日

雪球

聪明的投资者都在这里

免责声明

本报告由系统自动生成。所有信息和内容均来源于雪球用户的讨论，雪球不对信息和内容的准确性、完整性作保证，也不保证相关雪球用户拥有所发表内容的版权。报告采纳的雪球用户可能在本报告发出后对本报告所引用之内容做出变更。

雪球提倡但不强制用户披露其交易活动。报告中引用的相关雪球用户可能持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能与这些公司或相关利益方发生关系，雪球对此并不承担核实义务。

本报告的观点、结论和建议不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的任何操作建议。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，根据本报告做出的任何决策与雪球和相关雪球用户无关。

股市有风险，入市需谨慎。

版权声明

除非另有声明，本报告采用知识共享“署名 3.0 未本地化版本”许可协议进行许可（访问 <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/deed.zh> 查看该许可协议）。



访谈嘉宾



每天一个新发现 V 资深财务分析达人



Marsfer V 食品饮料白酒家电行业研究达人

访谈简介

26日晚间，老板电器披露半年报，上半年营业收入35.27亿元，同比增长0.88%；净利润6.7亿元，同比增长1.52%；每股收益0.71元。

地产低迷、电商红利退潮两面夹击，老板电器市场份额依然提升。虽然增速放缓，27日上午老板电器股价涨停，显示出市场对公司财报信号披露后的乐观预期。

财报中有什么亮点和不足？公司前景怎么样？本期我们邀请到资深CPA、家电行业研究达人@每天一个新发现和食品饮料白酒家电行业研究达人@Marsfer与大家谈谈家电股老板电器，感兴趣的赶紧来提问吧。

\$老板电器(SZ002508)\$ \$海尔智家(SH600690)\$ \$TCL集团(SZ000100)\$

利益披露：@每天一个新发现暂不持有\$老板电器(SZ002508)\$；@Marsfer不持有\$老板电器(SZ002508)\$

免责声明：本访谈基于嘉宾认为可靠的已公开信息，但嘉宾无法保证信息的准确性或完整性。在任何情况下，本访谈中的信息或所表述的意见不构成对任何人的投资建议，投资决策需建立在独立思考之上。

[\(进入雪球查看访谈\)](#)

本次访谈相关股票：老板电器(SZ002508)

以下内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

[问] ahhsyzh:

关于\$老板电器(SZ002508)\$，对@每天一个新发现 @Marsfer 说：中报的经营活动现金流同比减少41%，公司说明是本期回款减少所致，我想问问这个是不是工程渠道的问题？还是其他方面，谢谢。

[答] Marsfer:

主要是两方面，一个确实如你所说，工程渠道增长较快，应收款增加导致现金回流较少；第二是去年同期现金流异常偏高，可以看到去年上半年老板的净利润是6.6亿，而现金流净额11.2亿。可以补充一点，虽然工程渠道增长飞快，不过公司账期没有放宽，客户以大房企如恒大、碧桂园、融创等为主。

[问] ahhsyzh:

关于\$老板电器(SZ002508)\$，对@每天一个新发现 @Marsfer 说：中报的经营活动现金流同比减少41%，公司说明是本期回款减少所致，我想问问这个是不是工程渠道的问题？还是其他方面，谢谢。

[答] 每天一个新发现:

现金流同比减少是因为应收账款的增加，大部分应该是工程渠道资金回款慢导致

[问] 基金小智:

关于\$老板电器(SZ002508)\$，对@每天一个新发现 @Marsfer 说：如果让两位老师 现阶段买入的话会拿十年嘛？能说说理由吗~ 地产应该是大顶了不知道对这公司影响有多大

[答] 每天一个新发现:

没有理由让我安心拿着十年

[问] 基金小智：

关于\$老板电器(SZ002508)\$，对@每天一个新发现 @Marsfer 说：如果让两位老师 现阶段买入的话会拿十年嘛？能说说理由吗～ 地产应该是大顶了不知道对这公司影响有多大

[答] Marsfer：

我不会拿十年。

- 1) 我自己的投资经验仅9年，这期间股市乃至经济环境都发生了巨大变化，我不具有段永平、孙正义这些高人的穿透力，能看清未来1-3年我已满意；
- 2) 尽管厨电当前的渗透率比其他白电都低，但我难以想象十年后，厨电的产品形态——如果精装修、小户型的趋势继续演进，厨电可能会演化成一个高度集成的品类，节省厨房空间，当然基本的排烟功能肯定是会存续的。而其他白电品类产品形态的展望相对更稳定一些。我并不是反对变化，而是认为变化更快的行业，里面的企业相对来说比较难建立持续的、稳固的竞争优势。当然，老板这个公司目前来看是比较优秀的；
- 3) 至于您说的地产这块，我倒是不太担忧，一方面我们可以看到日本和欧美优秀的家电企业也历经地产周期的起伏，另一方面，天花板这个东西，企业家们比我的思考更深、感受到的压力更大、突破的意愿也更迫切，如果以选合伙人的角度去投资一家公司，那么天花板其实不是投资者特别需要考虑的问题（比方说持有一篮子优秀企业家管理的企业，那你完全可以通过组合的优胜劣汰，没突破天花板的调出，更优质的调入）。

[问] 老丁玩铁板神算：

关于\$老板电器(SZ002508)\$，对@每天一个新发现 @Marsfer 说：很稳≈很强，肯定的是不会让我失望。想知道未来有没有什么突破点可期，带来一点惊喜。线上和下沉方面有没有大规模开拓的可能？工程渠道方面能持续多久？

[答] 每天一个新发现：

厨电跟洗衣机更有一定可比性，目前洗衣机百户保有量90+，厨电目前不足50，厨电去年出货量2000万台左右，洗衣机内销4400万，因此理论上来说还有增长的空间。

[问] 老丁玩铁板神算：

关于\$老板电器(SZ002508)\$，对@每天一个新发现 @Marsfer 说：很稳≈很强，肯定的是不会让我失望。想知道未来有没有什么突破点可期，带来一点惊喜。线上和下沉方面有没有大规模开拓的可能？工程渠道方面能持续多久？

[答] Marsfer：

就我自己的认知，没有惊喜。

白电这种比较稳定的行业，增收无非是通过渗透率提升、提价、推新品、拓展新市场、并购等。除了并购有时能带来收入的断层式增长，其他都是一个循序渐进的过程，需要不断培育。线上、下沉、工程渠道，其实都是渗透率的逻辑，他们只是实现的手段，即蛋糕怎么切。其实像老板这样的高端品牌，做线上和下沉都是有一定难度的，更加适合做这块的名气公司，则表现让人失望。工程渠道嘛，如果您的“持续”指的是增速的持续，那显然高增长是不可持续的，但精装房是个趋势，这个持续性是比较长的，即工程渠道的占比会越来越大。最终我的猜想可能是64开的样子吧。

[问] 明月之梦：

关于\$老板电器(SZ002508)\$，对@每天一个新发现 @Marsfer 说：为什么做理财却不回购，对自己没信心吗？

[答] 每天一个新发现：

回购是给散户增加信心，但对大股东来说没啥意义，每年分分红日子也过的很滋润。

[问] 决不贪婪：

关于\$老板电器(SZ002508)\$，对@每天一个新发现 @Marsfer 说：中报披露市占率下降了，竞争力是否降低了

[答] 每天一个新发现：

市占率下降了1%左右，很难说竞争力就下降了，只能说环境恶劣了

[问] 明月之梦:

关于\$老板电器(SZ002508)\$, 对@每天一个新发现 @Marsfer 说: 为什么做理财却不回购, 对自己没信心吗?

[答] Marsfer:

其实我很想知道这个问题意义何在?

1) 利润的留存策略, 例如多少用于扩张、多少用于分红、分红的方式是回购还是派息, 并没有想的那么简单。公司17年把分红率从30%提升到了50%, 显然公司比较倾向于以派发红利的方式而非回购的方式回馈股东。那么, 在两次派息窗口之间, 公司把账面现金用于理财, 难道不可以吗?

2) 如果不回购=对自己没信心, 是不是茅台、五粮液、格力、海天、恒瑞等优质公司, 也是对自己没信心?

3) 长期来看, 股价跟业绩有极强的正相关性, 所以体现公司对自身是否有信心, 最好的衡量标准是管理层及员工是否勤勉尽责、妥善经营, 而不是过度关注股价, 这是本末倒置。

[问] 大剑豪鹰眼:

关于\$老板电器(SZ002508)\$, 对@每天一个新发现 @Marsfer 说: 关于老板, 未来哪些不会变?

[答] 每天一个新发现:

龙头的地位不会变

[问] -安全边际-:

关于\$老板电器(SZ002508)\$, 对@每天一个新发现 @Marsfer 说: 如何看待集成灶对老板电器的冲击? 集成灶是不是一个大趋势吗

[答] 每天一个新发现:

是细分需求, 老板也很重视, 所以收购一家孵化

[问] 决不贪婪：

关于\$老板电器(SZ002508)\$，对@每天一个新发现 @Marsfer 说：中报披露市占率下降了，竞争力是否降低了

[答] Marsfer：

市占率下降，有可能是分母变大（竞争加剧），也有可能是分子变小（自己没做好），当然还有可能是兼而有之。这两年中低端市场新玩家入场，经济下行，这是我们能够观察到的，公司的名气品牌竞争力下降，也是可以感知的。但要说老板品牌的竞争力，我不认为有所下降，市占率1个点的变动在这种市场环境下属于比较正常的波动吧。

[问] 墙上仙人球：

关于\$老板电器(SZ002508)\$，对@每天一个新发现 @Marsfer 说：房地产增速降低的话，未来家庭旧的油烟机换新会不会使老板的营收再次大幅反弹？

[答] 每天一个新发现：

你都说了更新需求，老板作为龙头怎么会放过呢

[问] 吃葡萄不吐籽：

关于\$老板电器(SZ002508)\$，对@每天一个新发现 @Marsfer 说：竞争力是否下降，目前存在哪些风险？

[答] 每天一个新发现：

半年报利润增长1.5%，但三季报指引增长2%-10%，意味着三季度增长3%-20%

[问] davidkc：

关于\$老板电器(SZ002508)\$，对@每天一个新发现 @Marsfer 说：老板是不是已经处于零增长模式，甚至开始负增长？

[答] 每天一个新发现：

你是没看半年报吧，三季度指引增长2%-10%

[问] 大剑豪鹰眼:

关于\$老板电器(SZ002508)\$，对@每天一个新发现 @Marsfer 说: 关于老板，未来哪些不会变？

[答] Marsfer:

从公司的角度，老板定位中高端不会变，不打价格战不会变，老板品牌不做集成灶不会变。从投资者角度，老板方太占据第一梯队的心智不会变，公司稳健经营的风格不会变。以上都是基于未来3-5年拍脑袋。

[问] buxubuxu:

关于\$老板电器(SZ002508)\$，对@每天一个新发现 @Marsfer 说: 以前是油烟机加灶，以后是推广三件套四件套，甚至五件套，你觉得老板能够做好么？

[答] 每天一个新发现:

老板吸油烟机的利润比重在降低，其他配套在提升，是一种能力的表现

[问] -安全边际-:

关于\$老板电器(SZ002508)\$，对@每天一个新发现 @Marsfer 说: 如何看待集成灶对老板电器的冲击？集成灶是不是一个大趋势吗

[答] Marsfer:

集成灶增速较快主要是契合了低线市场部分消费人群的需求，整个行业的体量跟油烟机是无法比的。在一二线城市，使用集成灶的比例非常低，且精装房基本上看不到集成灶的身影。

集成灶下排烟，一方面会占用其他功能件的空间（比如影响蒸箱的体积和安装），另一方面下排式的走烟也对橱柜有影响。总体上集成灶对老板可能只有很小幅度的冲击，对中低端品牌的冲击可能大一些，况且老板收购了金帝做防御，名气也推出了集成灶（金帝代工）。

值得一提的是老板推出了新品集成灶，排烟是上排的，没有集成灶的那些缺点，预计该产品9月开始上量。

[问] 墙上仙人球：

关于\$老板电器(SZ002508)\$，对@每天一个新发现 @Marsfer 说：房地产增速降低的话，未来家庭旧的油烟机换新会不会使老板的营收再次大幅反弹？

[答] Marsfer：

油烟机的更新需求占比尚不足30%，而且以前的老房子，很多不适合装油烟机。换新需求的逻辑可能是好几年后的事情了。目前主要看工程渠道和新品类如蒸箱、烤箱、蒸烤一体机的拓展吧。

[问] 吃葡萄不吐籽：

关于\$老板电器(SZ002508)\$，对@每天一个新发现 @Marsfer 说：竞争力是否下降，目前存在哪些风险？

[答] Marsfer：

竞争力我认为基本保持，但肯定不像家用空调的龙头企业那样强。

老板电器的风险之一是过高的利润率和渠道变革的冲击。高利润、高加价率一方面会吸引竞争，另一方面，渠道代理商过去过惯了好日子，面临渠道变革、新零售业态冲击，调整适应的时间可能会比其他白电要长一些，公司自己大力推广的工程渠道业务则面临生意模式含金量下降的问题（现金流没有2C业务好）。还有一个风险，是厨电不仅不具备“一户多机”属性，而且其产品集成化的趋势是其他白电品类所没有的，因此“可展望”性要弱一些。

[问] davidkc：

关于\$老板电器(SZ002508)\$，对@每天一个新发现 @Marsfer 说：老板是不是已经处于零增长模式，甚至开始负增长？

[答] Marsfer：

这个倒是不至于。厨电行业的生命周期还处于成长期，只不过增速降档是必然的。

[问] buxubuxu:

关于\$老板电器(SZ002508)\$，对@每天一个新发现 @Marsfer 说: 以前是油烟机加灶，以后是推广三件套四件套，甚至五件套，你觉得老板能够做好么？

[答] Marsfer:

这方面老板做的挺好的，比如蒸箱的推出，然后是蒸烤一体机。虽然半年报看，蒸箱、烤箱下滑，不过如果把这个品类跟蒸烤一体机合起来看，增速大概12%，还算OK。

下滑还有一个原因是消费者培育的问题，像三四线城市，很多家庭不一定会配烟灶消，有个烟灶就不错了。所以这些三件套四件套，附加的那些功能，目前更多处于“可选消费”属性，经济不好的时候就不愿意买的，而烟灶则是“必需品”属性，相对稳定。

[问] joeyama:

关于\$老板电器(SZ002508)\$，对@每天一个新发现 @Marsfer 说: 两位都没有持有老板，那你们更看好其他哪些 家电 白酒 食品 饮料股？

[答] 每天一个新发现:

绝味

(完)

以上内容来自雪球访谈，想实时关注嘉宾动态?立即下载雪球客户端关注TA吧!

没别的 就是比人聪明



雪球

聪明的投资者都在这里