

老板电器

继续保持快速增长趋势

业绩回顾

业绩符合预期

1) 2015 年收入 45.4 亿, 同比+26.6%; 归母净利润 8.3 亿, 同比+44.6%; 扣非后净利润 8.2 亿, 同比+46.7%。每股收益 1.71 元。2) 每股派息 0.6 元, 分红率 35%。10 股转增 5 股。3) 4Q15 收入增长和净利润增长好于前三季度, 表明受房地产影响, 市场需求在回暖。

财务健康: 1) 毛利率 58.2%, 提升 1.6ppt, 主要受益高毛利电商销售占比提升以及原材料成本下降; 2) 销售费用和管理费用分别同比增长 21%、32%, 与收入增长基本一致。3) 净利润率 18.3%, 同比提升 2.3ppt。4) 现金流好, 在手现金 23 亿元, 同比增长 45%。

市场份额稳步提升: 1) 油烟机和燃气灶收入分别增长 27%和 25%, 明显高于行业。2015 年中怡康统计油烟机和燃气灶零售额分别增长 6%、2%。2) 一线城市销售放缓, 上海和北京销售公司 2015 年收入同比+3.3%。公司加强渠道下沉, 全年拆分代理商 8 家, 全国代理商数量已经增加至 82 家。专卖店新增 450 家, 达到 2450 家。3) 第二品牌名气收入 1.4 亿元, 同比+37%。合资的奢侈品牌帝泽销售不佳, 予以注销。4) 电商渠道依然是主要的增长驱动力, 收入占比从 2014 年的 22%提升至 2015 年的 27%。

发展趋势

1) 受 2015 年房地产销售增长影响, 预计 2016 年行业销量增长 5%, 需求好于 2015 年。2) 2015 年老板油烟机出货量占行业 9%, 提升空间依然很大。3) 公司产品线延伸, 净水器、洗碗机、嵌入式烤箱、嵌入式蒸汽炉等产品逐渐培育, 目前和油烟机的配套销售比例很低, 例如嵌入式烤箱仅 2%。4) 新基地已经投产, 产能新增 270 万台/年。5) 2016 公司将调整广告投放, 加大对新媒体的投放力度, 提高广告投放效率。

盈利预测

维持盈利预测, 16/17 年 EPS 为 2.24、2.94 元, 分别同比+31%、31%。

估值与建议

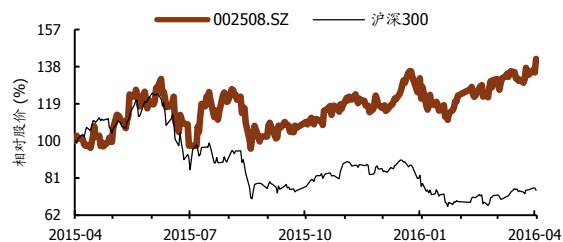
维持“推荐”评级, 目标价 55 元, 对应 25x 2016 P/E。

风险

市场需求波动。

维持推荐

股票代码	002508.SZ
评级	推荐
最新收盘价	人民币 48.05
目标价	人民币 55.00
52 周最高价/最低价	人民币 49.47~31.15
总市值(亿)	人民币 234
30 日日成交额(百万)	人民币 157.18
发行股数(百万)	487
其中: 自由流通股(%)	97
30 日日均成交量(百万股)	3.48
主营行业	家电及相关



(人民币 百万)	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入	3,589	4,543	5,572	6,804
增速	35.2%	26.6%	22.7%	22.1%
归属母公司净利润	574	830	1,088	1,429
增速	49.0%	44.6%	31.0%	31.3%
每股净利润	1.18	1.71	2.24	2.94
每股净资产	5.10	6.51	8.81	10.86
每股股利	0.33	0.06	0.89	1.17
每股经营现金流	1.35	2.31	1.17	2.96
市盈率	40.7	28.2	21.5	16.4
市净率	9.4	7.4	5.5	4.4
EV/EBITDA	34.2	22.6	16.7	12.0
股息收益率	0.7%	0.1%	1.9%	2.4%
平均总资产收益率	17.9%	19.2%	19.6%	21.0%
平均净资产收益率	25.4%	29.4%	29.2%	29.8%

资料来源: 万得资讯, 彭博资讯, 公司信息, 中金公司研究部

何伟

分析师

wei3.he@cicc.com.cn

SAC 执业编号: S0080512010001

SFC CE Ref: BBH812

郭海燕

分析师

haiyan.guo@cicc.com.cn

SAC 执业编号: S0080511080006

SFC CE Ref: AIQ935



财务报表和主要财务比率

财务报表 (百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	主要财务比率	2014A	2015A	2016E	2017E
利润表					成长能力				
营业收入	3,589	4,543	5,572	6,804	营业收入	35.2%	26.6%	22.7%	22.1%
营业成本	1,560	1,900	2,308	2,799	营业利润	46.4%	48.1%	31.8%	31.8%
营业税金及附加	39	47	56	68	EBITDA	48.0%	46.6%	32.1%	32.6%
营业费用	1,115	1,353	1,616	1,905	净利润	49.0%	44.6%	31.0%	31.3%
管理费用	268	354	407	456	盈利能力				
财务费用	-43	-66	-75	-84	毛利率	56.5%	58.2%	58.6%	58.9%
其他	0	0	0	0	营业利润率	17.9%	21.0%	22.5%	24.3%
营业利润	644	953	1,256	1,655	EBITDA 利润率	17.7%	20.5%	22.1%	24.0%
营业外收支	21	16	20	20	净利率	16.0%	18.3%	19.5%	21.0%
利润总额	664	969	1,276	1,676	偿债能力				
所得税	96	141	191	251	流动比率	2.64	2.17	2.79	2.78
少数股东损益	-7	-3	-3	-4	速动比率	2.15	1.78	2.31	2.33
归属母公司净利润	574	830	1,088	1,429	现金比率	1.42	1.25	1.60	1.65
EBITDA	636	932	1,232	1,634	资产负债率	31.6%	37.0%	29.3%	30.0%
资产负债表					净债务资本比率	净现金	净现金	净现金	净现金
货币资金	1,607	2,323	2,829	3,718	回报率分析				
应收账款及票据	798	945	1,218	1,473	总资产收益率	17.9%	19.2%	19.6%	21.0%
预付款项	39	20	36	48	净资产收益率	25.4%	29.4%	29.2%	29.8%
存货	554	722	851	1,030	每股指标				
其他流动资产	1	0	0	0	每股净利润 (元)	1.18	1.71	2.24	2.94
流动资产合计	2,998	4,011	4,933	6,268	每股净资产 (元)	5.10	6.51	8.81	10.86
固定资产及在建工程	515	872	1,026	1,167	每股股利 (元)	0.33	0.06	0.89	1.17
无形资产及其他长期资产	107	107	103	98	每股经营现金流 (元)	1.35	2.31	1.17	2.96
非流动资产合计	0	0	0	0	估值分析				
资产合计	3,626	5,027	6,062	7,534	市盈率	40.7	28.2	21.5	16.4
短期借款	0	0	0	0	市净率	9.4	7.4	5.5	4.4
应付账款及票据	0	0	0	0	EV/EBITDA	34.2	22.6	16.7	12.0
其他流动负债	1,135	1,852	1,769	2,251	股息收益率	0.7%	0.1%	1.9%	2.4%
流动负债合计	1,135	1,852	1,769	2,251					
应付长期债券	0	0	0	0					
非流动负债合计	10	8	8	8					
负债合计	1,144	1,860	1,778	2,259					
股东权益合计	2,482	3,170	4,290	5,285					
少数股东权益	-1	-3	-7	-11					
负债及股东权益合计	3,626	5,027	6,062	7,534					
现金流量表									
净利润	568	828	1,085	1,424					
折旧和摊销	35	43	60	63					
营运资本变动	154	402	-504	31					
其他	-1	17	-75	-84					
经营活动现金流	659	1,124	570	1,439					
投资活动现金流入	0	0	28	0					
投资活动现金流出	207	306	-200	-200					
投资活动现金流	-206	-306	-172	-200					
股权融资	0	0	0	0					
银行借款	0	0	0	0					
其他	0	0	0	0					
筹资活动现金流	-128	-101	108	-350					
汇率变动对现金的影响	0	0	0	0					
现金净增加额	324	718	506	889					

资料来源：公司数据，中金公司研究部

公司简介

老板电器是优秀的民营企业，厨卫电器市场龙头，主要产品包括油烟机、燃气灶、消毒柜，市场集中于中国地区。公司产品定位高端，具有很强的品牌影响力，在高端市场老板同方太形成双寡头垄断格局。公司发展受益于市场消费升级和线上销售趋势。



财务指标

图表 1：年度财务指标

(人民币百万元)	2015A	2015A YoY	vs CICC estimate	2016E	2016E YoY
收入	4,543	26.6%	0.0%	5,572	22.7%
毛利	2,643	30.2%	-1.9%	3,264	23.5%
营业利润	953	48.1%	0.2%	1,256	31.8%
归母净利润	830	44.6%	0.0%	1,088	31.0%
全面摊薄每股收益 (元)	1.71	44.6%	-0.1%	2.24	31.0%
毛利率	58.2%	1.6ppt	-1.1ppt	58.6%	0.4ppt
营业利润率	21.0%	3ppt	0.1ppt	22.5%	1.6ppt
净利润率	18.3%	2.3ppt	0ppt	19.5%	1.2ppt

资料来源：公司公告，中金公司研究部

图表 2：公司季度财务数据分析

(人民币百万元)	2015A	2016E	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15
营业收入	4,543	5,572	830	1,212	1,079	1,421
减：营业成本	1,900	2,308	362	508	432	598
减：营业税费	47	56	9	12	11	14
减：销售费用	1,353	1,616	270	416	363	305
减：管理费用	354	407	62	73	81	138
减：财务费用	(66)	(75)	(6)	(17)	(19)	(25)
减：资产减值损失	1	5	(4)	5	(2)	3
加：其他经营收益	-	-	-	-	-	-
营业利润	953	1,256	138	214	213	388
加：营业外收入	17	20	2	5	2	8
减：营业外支出	2	-	1	0	0	0
利润总额	969	1,276	139	219	214	396
减：所得税	141	191	23	32	32	54
净利润(含少数股东损益)	828	1,085	117	187	182	342
减：少数股东损益	(3)	(3)	(2)	(1)	0	0
净利润(不含少数股东损益)	830	1,088	119	188	182	342
完全摊薄 EPS	1.71	2.24	0.24	0.39	0.37	0.70
财务分析						
收入增长率	27%	23%	28%	27%	21%	30%
净利润增长率	45%	31%	39%	42%	41%	50%
毛利率	58%	59%	56%	58%	60%	58%
营业利润率	21%	23%	17%	18%	20%	27%
净利润率	18%	20%	14%	16%	17%	24%
营业税金率	1%	1%	1%	1%	1%	1%
销售费用率	30%	29%	32%	34%	34%	21%
管理费用率	8%	7%	7%	6%	8%	10%
财务费用率	-1%	-1%	-1%	-1%	-2%	-2%
有效税率	15%	15%	16%	15%	15%	14%

资料来源：公司公告，中金公司研究部



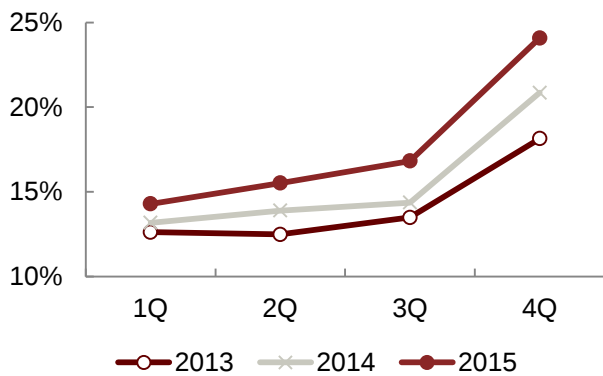
图表 3：公司分业务分地区经营数据

(人民币百万元)	2015H2	2015H1	2014H2	2014H1	2015	2014
营业收入						
油烟机	618	1,159	1,156	932	2,653	2,087
燃气灶	316	605	560	462	1,280	1,022
消毒柜	103	149	160	117	324	277
其他家电	58	108	78	70	185	148
营业收入 YoY						
油烟机	15%	24%	33%	42%	27%	37%
燃气灶	13%	31%	32%	39%	25%	35%
消毒柜	8%	28%	34%	27%	17%	31%
其他家电	11%	54%	25%	18%	25%	22%
毛利率						
油烟机	54.7%	60.5%	59.4%	56.8%	61%	58%
燃气灶	56.9%	57.8%	58.7%	58.4%	60%	59%
消毒柜	44.6%	49.5%	45.7%	48.0%	51%	47%
其他家电	27.6%	28.7%	41.4%	33.6%	34%	38%
营业收入						
境内	1,095	2,018	1,949	1,578	4,434	3,528
境外		3	4	3		7
营业收入 YoY						
境内	14%	28%	33%	39%	26%	35%
境外		37%	13%	79%		31%
毛利率						
境内	53.0%	57.2%	57.5%	55.7%		56.7%
境外		8.1%	18.9%	13.7%		17.0%

资料来源：公司公告，中金公司研究部

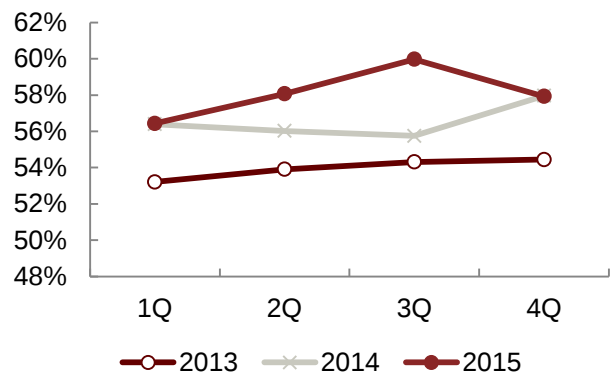


图表 4：公司净利润率季度趋势



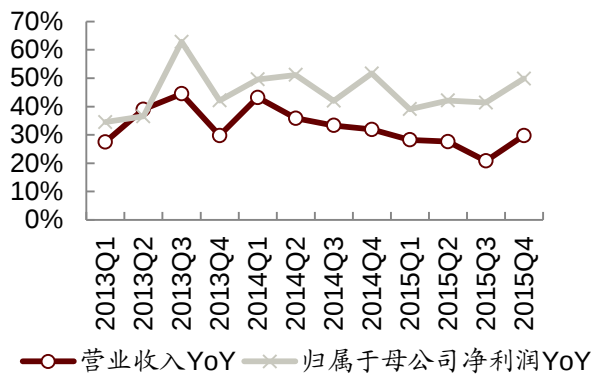
资料来源：公司公告，中金公司研究部

图表 5：公司毛利润率季度趋势



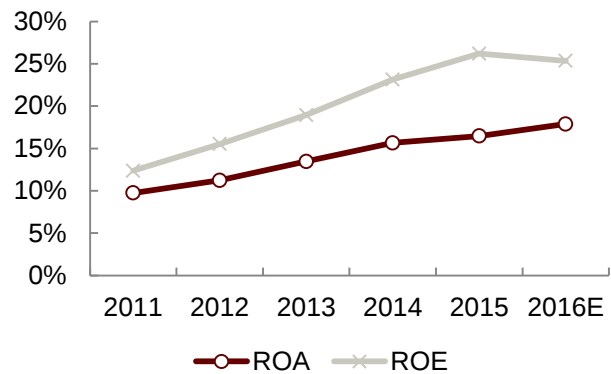
资料来源：公司公告，中金公司研究部

图表 6：公司营业总收入和归母净利润增长趋势



资料来源：公司公告，中金公司研究部

图表 7：ROA 及 ROE 年度趋势



资料来源：公司公告，中金公司研究部



家电行业销售监测

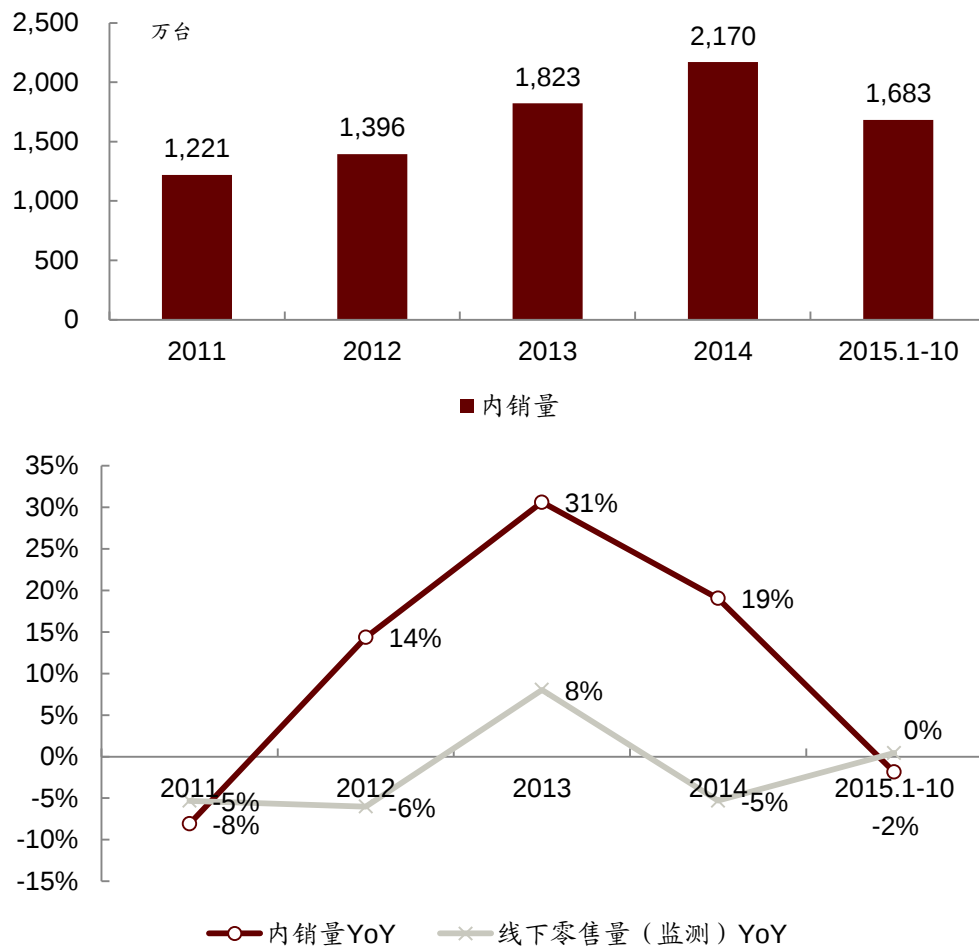
数据源释义

中怡康 (CMM): 监测部分线下销售网点, 以家电连锁和百货渠道为主, 数据有参考意义。2015 年中怡康监测数据占冰箱内销的 24%、空调内销的 21%、洗衣机内销的 30%、液晶电视内销的 35%、油烟机内销的 10%。

产业在线 (ChinaIOL): 监测企业出货数据, 但并非企业官方口径, 与企业公告会有偏差。数据有参考意义。

厨卫电器

图表 8: 油烟机内销出货量 and 零售量增长趋势



资料来源: 统计局, 中怡康, 中金公司研究部



图表 9：中怡康油烟机零售额监测（线下）

油烟机 零售额	2016年2月		2016年1-2月		2015年1-12月累计		2014年1-12月累计	
	同比	市场份额	同比	市场份额	同比	市场份额	同比	市场份额
老板	14%	12%	0%	22%	10%	25%	12%	24%
方太	-1%	10%	-5%	20%	10%	23%	9%	22%
华帝	-5%	8%	6%	9%	0%	8%	-3%	9%
万和	-12%	6%	-3%	3%	10%	3%	3%	3%
美的	-3%	12%	7%	10%	18%	9%	21%	8%
帅康	-16%	3%	-15%	3%	-10%	4%	-12%	4%
樱花	-2%	3%	-4%	3%	10%	2%	22%	2%
海尔	-2%	4%	3%	3%	8%	3%	-3%	3%
总计	-7%		-4%		6%		5%	

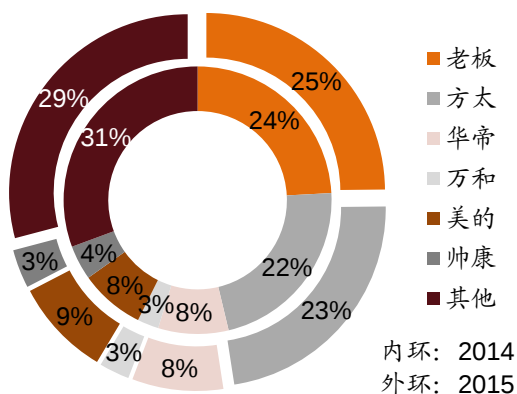
资料来源：中怡康，中金公司研究部

图表 10：中怡康燃气灶零售额监测（线下）

燃气灶 零售额	2016年2月		2016年1-2月		2015年1-12月累计		2014年1-12月累计	
	同比	市场份额	同比	市场份额	同比	市场份额	同比	市场份额
华帝	-7%	12%	4%	13%	2%	12%	-3%	11%
美的	-9%	10%	2%	9%	8%	7%	10%	7%
老板	12%	16%	-1%	18%	5%	22%	8%	22%
方太	-9%	14%	-6%	17%	9%	21%	3%	20%
万和	-11%	6%	1%	5%	8%	4%	0%	3%
帅康	-17%	3%	-14%	3%	-11%	3%	-15%	4%
万家乐	-15%	5%	3%	4%	5%	3%	0%	3%
西门子	-12%	4%	-13%	4%	-3%	6%	1%	6%
总计	-11%		-5%		2%		1%	

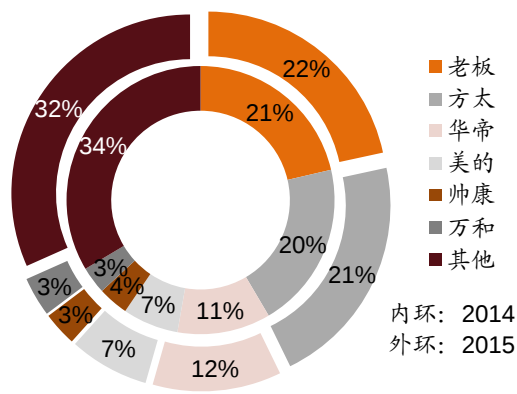
资料来源：中怡康，中金公司研究部

图表 11：油烟机线下零售额品牌占比



资料来源：中怡康，中金公司研究部

图表 12：燃气灶线下零售额品牌占比



资料来源：中怡康，中金公司研究部

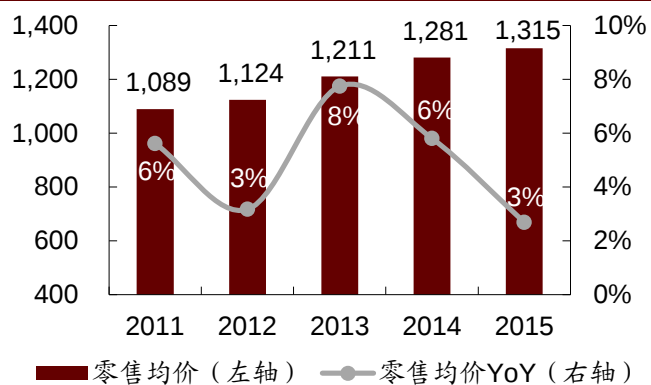


图表 13：油烟机内销零售均价（元/台）



资料来源：中怡康，中金公司研究部

图表 14：燃气灶内销零售均价（元/台）



资料来源：中怡康，中金公司研究部



图表 15：可比公司估值表

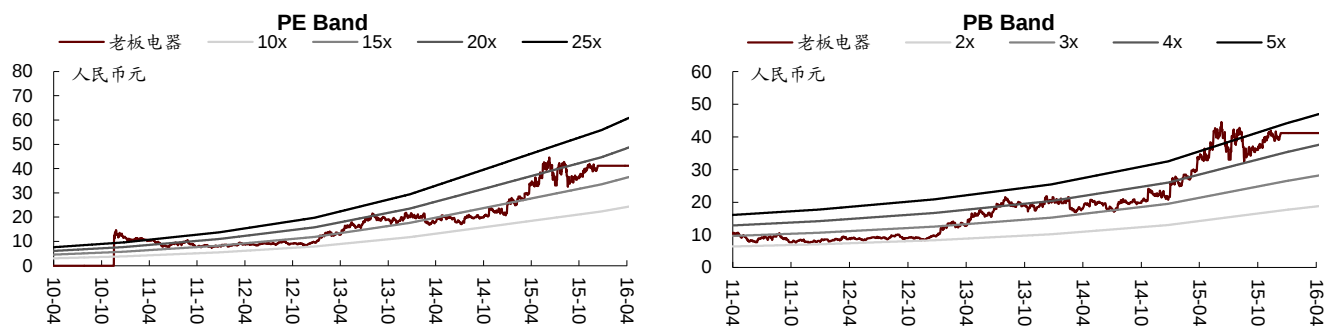
代码	公司	股价 本地货币	总市值 百万美元	2014A			归母净利润 (百万元 本地货币)			EPS (元 本地货币)			P/E		
				FY14/15	YoY	2015A/E	FY15/16	YoY	2016E	FY16/17	YoY	2014A	FY14/15	2015A/E	FY15/16
A股															
000651.CH	格力电器			14,115	30%	13,848	-2%	14,949	8%	2.35	2.30	2.48			
000333.CH	美的集团	30.10	19,847	10,502	44%	12,707	21%	14,516	14%	2.46	2.98	3.40	12.2	10.1	8.8
600983.CH	惠而浦 (中国)	10.88	1,289	294	-19%	385	31%	480	25%	0.38	0.50	0.63	28.4	21.7	17.4
000100.CH	TCL集团	3.82	7,210	3,183	51%	2,567	-19%	2,236	-13%	0.26	0.21	0.18	14.7	18.2	20.9
600839.CH	四川长虹	4.02	2,868	59	-89%	-914	N.A	-77	N.A	0.01	-0.20	-0.02	315.3	N.M.	N.M.
600060.CH	海信电器	16.53	3,342	1,400	-12%	1,419	1%	1,608	13%	1.07	1.08	1.23	15.4	15.2	13.5
002242.CH	九阳股份	18.20	2,159	532	13%	620	17%	714	15%	0.69	0.81	0.93	26.3	22.5	19.6
002032.CH	苏泊尔	30.13	2,947	690	17%	889	29%	1,043	17%	1.09	1.40	1.65	27.6	21.4	18.3
002035.CH	华帝股份	18.06	1,002	281	26%	207	-26%	254	23%	0.78	0.58	0.71	23.1	31.3	25.5
002508.CH	老板电器	48.05	3,614	574	49%	830	45%	1,088	31%	1.18	1.71	2.24	40.7	28.2	21.5
300403.SZ	德尔讯宇	47.28	979	131	11%	149	13%	183	24%	0.98	1.10	1.37	48.3	42.9	34.6
000418.CH	小天鹅A	25.52	2,494	698	69%	921	32%	1,103	20%	1.10	1.46	1.74	23.1	17.5	14.6
000521.CH	美菱电器	5.71	674	295	7%			198		0.39		0.26	14.8		22.0
000921.CH	海信科龙	7.63	1,607	672	-46%	420	-38%	628	49%	0.49	0.31	0.46	15.5	24.8	16.6
000016.CH	深康佳	5.10	1,898	53	15%					0.02			233.4		
A股平均															
H股															
1169.HK	海尔电器	13.40	4,825	2,447	20%	2,680	10%	2,982	11%	0.88	0.96	1.07	11.8	14.0	12.6
0751.HK	创维数码	4.89	1,853	1,254	-16%	1,766	41%	1,771	0%	0.43	0.60	0.60	11.5	8.1	8.1
1070.HK	TCL多媒体	4.65	831	234	N.A	26	-89%	338	1199%	0.17	0.02	0.24	27.5	248.0	19.1
2014.HK	浩泽净水	1.24	277	124	-19%	28	-77%	140	398%	0.07	0.02	0.08	17.3	76.4	15.3
0921.HK	海信科龙	3.28	576	672	-46%	420	-38%	541	29%	0.49	0.31	0.40	5.1	10.6	8.3
H股平均															
美国															
WHR US	Whirlpool	182.35	14,100	650	-21%	973	50%	1,122	15%	8.41	12.58	14.51	21.7	14.5	12.6
UTX US	United Technology	100.37	83,983	6,220	9%	5,555	-11%	5,344	-4%	7.43	6.64	6.39	13.5	15.1	15.7
AOS US	A.O.Smith	78.03	6,857	208	22%	278	34%	309	11%	2.36	3.16	3.51	33.0	24.7	22.2
IR US	Ingersoll-Rand plc	59.88	15,380	932	51%	977	5%	1,017	4%	3.63	3.80	3.96	16.5	15.7	15.1
HELE US	Helen of Troy Ltd	104.08	2,944	86	-25%	153	77%	157	2%	3.05	5.41	5.54	34.1	19.2	18.8
CREE US	Cree, Inc	24.81	2,504	124	43%	89	-28%	87	-2%	1.23	0.88	0.86	20.2	28.2	28.9
IRBT US	IROBOT	35.29	1,021	38	37%	55	46%	53	-4%	1.31	1.91	1.84	27.0	18.4	19.2
GPRO US	GPRO	12.12	1,659	128	111%	124	-3%	-98	-179%	0.94	0.91	-0.72	13.0	13.4	-16.9
FIT US	FIT	15.48	3,344	132	-355%	230	74%	278	21%	0.61	1.06	1.29	25.4	14.6	12.0
平均															
欧洲															
ELUXB.SS	Electrolux	206.80	7,832	2,241	234%	3,076	37%	4,069	32%	7.25	9.96	13.17	28.5	20.8	15.7
DLG.IM	DeLonghi	19.79	3,367	127	8%	144	13%	156	9%	0.85	0.96	1.04	23.4	20.6	19.0
SK.FP	SEB	90.49	5,166	170	-15%	233	37%	248	7%	3.39	4.63	4.94	26.7	19.5	18.3
RAA.GY	Rational	464.60	6,011	110	13%	126	14%	134	7%	9.68	11.07	11.82	48.0	42.0	39.3
OSR.GR	OSRAM	44.76	5,331	188	581%	374	99%	312	-16%	1.79	3.57	2.98	24.9	12.5	15.0
PHIA.NA	Philips	23.90	25,323	415	-64%	1,236	198%	1,422	15%	0.45	1.33	1.53	53.6	18.0	15.7
AMC.PW	AMICA WRONKI SA	173.90	361	78	-13%	95	22%	109	15%	10.04	12.20	14.01	17.3	14.3	12.4
DLC.IM	DeLclima			-30	147%	20	-168%	24	18%	-0.20	0.13	0.16			
METN.SW	Metall zug	2,780.00	6,404	86	-31%	56	-35%	74	33%	39.01	25.31	33.64	71.3	109.9	82.6
平均															
日本															
6502.JP	Toshiba	202	7,889	60,240	349%	-712,952	-1284%	49,365	-107%	14	-168	12	14.2	-1.2	17.4
6367.JP	Daikin Industries	8,015	21,621	92,787	113%	132,587	43%	145,680	10%	317	452	497	25.3	17.7	16.1
6752.JP	Panasonic	879	19,848	120,442	-116%	186,004	54%	205,678	11%	49	76	84	17.9	11.6	10.5
6758.JP	Sony	2,820	32,763	-128,369	-398%	161,935	-226%	223,123	38%	-102	128	177	-27.7	22.0	16.0
6501.JP	Hitachi	469	20,840	413,877	136%	256,538	-38%	300,432	17%	86	53	62	5.5	8.8	7.5
6503.JP	Mitsubishi Electric	1,091	21,549	153,473	121%	220,664	44%	224,464	2%	71	103	105	15.3	10.6	10.4
5943.JP	Noritz	1,772	828	3,479	-46%	-2,004	-158%	4,713	-335%	68	-39	93	25.9	-44.9	19.1
5947.JP	Rinnai	9,630	4,628	23,254	20%	23,415	1%	25,727	10%	445	448	493	21.6	21.5	19.5
7965.JP	Zojirushi Corp	1,899	1,269	3,761	135%	7,577	101%	8,291	9%	52	104	114	36.7	18.2	16.6
6753.JP	Sharp	126	1,973	11,559	-102%	-158,186	-1469%	-10,919	-93%	7	-93	-6	18.5	-1.4	-19.6
6755.JP	Fujitsu	1,762	1,772	13,227	2%	16,350	24%	13,883	-15%	121	150	127	14.6	11.8	13.9
平均															
韩国															
066570.KS	LG Electronics	62,600	8,878	399,350	126%	426,862	7%	730,809	71%	2,440	2,608	4,466	25.7	24.0	14.0
005930.KS	Samsung Electronics	1,269,000	159,540	23,082,499	-23%	20,913,532	-9%	18,799,979	-10%	159,114	144,162	129,593	8.0	8.8	9.8
021240.KS	Coway	93,600	6,256	249,691	2%	328,557	32%	380,945	16%	3,237	4,260	4,939	28.9	22.0	18.9
192400.KS	CUCKOO	200,000	1,699	90,732	58%	77,731	-14%	92,107	18%	9,255	7,929	9,395	21.6	25.2	21.3
平均															
其他															
FPH.NZ	Fisher & Paykel	9.88	3,804	97	26%	141	45%	171	22%	0.17	0.25	0.30	57.4	39.6	32.5
CIC.PM	Conception Industrial	47	345	637	18%	691	8%	852	23%	1.88	2.04	2.51	25.0	23.0	18.7
ARCLK.TI	Arcelik	18	4,392	617	3%	799	29%	875	10%	0.91	1.18	1.30	20.2	15.6	14.3
VESBE.TI	VESTEL	12	818	131	149%	96	-27%	110	15%	0.69	0.50	0.58	17.7	24.3	21.2
9911.TT	TAIWAN SAKURA	20	167	539	13%	527	-2%	601	14%	1.95	1.91	2.17	10.0	10.3	9.0
1614.TT	TAIWAN SANYO	24	200	226	-6%					0.84			28.6		
PMM.MK	PANASONIC MANUFACTURING MALA	28	436	81	8%	147	82%	165	12%	1.33	2.42	2.72	21.1	11.6	10.3
SYML.IN	SYMPHONY LTD	2,450	1,289	1,057	76%	1,238	17%	1,837	48%	30.22	35.40	52.52	81.1	69.2	46.6
WHIRL.IN	WHIRLPOOL OF INDIA	698	1,331	1,229	-4%	2,629	114%			9.69	20.72		72.0	33.7	
SINGER.BD	SINGER BANGLADESH	144	141	362	-5%	386	7%			4.72	5.03		30.5	28.6	
BRG.AU	BREVILLE GROUP	8	747	49	-2%	50	3%	54	9%	0.37	0.39	0.42	20.2	19.7	18.1
SODA.US	SODASTREAM INTERNATIONAL	14	303	12	-71%	21	71%	19	-11%	0.58	0.99	0.89	24.6	14.4	16.2
OSIM.SP	Osim	1	753	102	1%	65	-37%	58	-11%	0.14	0.09	0.08	9.9	15.7	17.6
平均															

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

注：灰色为中金覆盖股票，其余为中金未覆盖股票，未覆盖股票数据来自彭博预测



图表 16: P/E 和 P/B Band



资料来源：万得资讯，中金公司研究部



法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者的香港证监会中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。本报告无意也不应，以直接或间接的方式，发送或传递给任何位于新加坡的其他人士。

本报告由受金融市场行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

个股评级标准：“确信买入”（Conviction BUY）：分析员估测未来 6~12 个月，某个股的绝对收益在 30% 以上；绝对收益在 20% 以上的个股为“推荐”、在 -10%~20% 之间的为“中性”、在 -10% 以下的为“回避”；绝对收益在 -20% 以下“确信卖出”（Conviction SELL）。星号代表首次覆盖或者评级发生其它除上、下方向外的变更（如*确信卖出 - 纳入确信卖出、*回避 - 移出确信卖出、*推荐 - 移出确信买入、*确信买入 - 纳入确信买入）。

行业评级标准：“超配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑赢大盘 10% 以上；“标配”，估测未来 6~12 个月某行业表现与大盘的关系在 -10% 与 10% 之间；“低配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑输大盘 10% 以上。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V150902

编辑：张莹



北京

中国国际金融股份有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市福田区深南大道7088号
招商银行大厦25楼2503室
邮编: 518040
电话: (86-755) 8319-5000
传真: (86-755) 8319-9229

上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

上海德丰路证券营业部

上海市奉贤区德丰路299弄1号
A座11楼1105室
邮编: 201400
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 6887-5123

南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号
亚太商务楼30层C区
邮编: 210005
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞
蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号
11层
邮编: 315103
电话: (86-0574) 8907-7288
传真: (86-0574) 8907-7328

北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号
融科资讯中心A座6层
邮编: 100190
电话: (86-10) 8286-1086
传真: (86-10) 8286-1106

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号
保利广场写字楼43层4301-B
邮编: 430070
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务
楼C1幢二楼
邮编: 527499
电话: (86-766) 2985-088
传真: (86-766) 2985-018

福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼
38层02-03室
邮编: 350001
电话: (86-591) 8625 3088
传真: (86-591) 8625 3050

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号
万达中心16层
邮编: 116001
电话: (86-411) 8237-2388
传真: (86-411) 8814-2933

长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号
证券大厦附楼三楼
邮编: 410001
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8446-2455

