

家用电器行业

华帝股份 (002035)

维持：增持

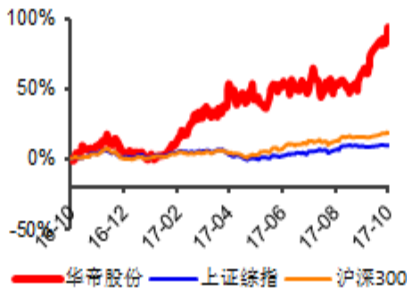
报告原因：季报点评

公司品牌升级战略明显改善公司盈利质量

2017 年 10 月 21 日

公司研究/点评报告

华帝股份近一年市场表现



市场数据：2017 年 10 月 20 日

收盘价(元)	28.6
一年最高/最低(元) 前复权：30/14.9	
流通 A 股/总股本(亿)：	5.18/5.82
流通 A 股市值(亿元)：	148
总市值(亿元)：	166

基础数据：2017 年 9 月 30 日

每股净资产(元)：	3.36
每股公积金(元)：	0.38
每股未分配利润(元)：	1.71

分析师：石晋

执业证书编号：S0760514050003

Tel：0351-8686645

地址：太原市府西街 69 号国贸中心 A 座

电话：0351-8686645

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述：

- 2017 年前三季度，公司实现营业收入 40.8 亿元，同比增长 30.94%，归母净利润 3.1 亿元，同比增长 54.9%。其中 Q3 营业收入 13.76 亿元，同比增长 32.1%，营收增长继续提升；归母净利润 0.76 亿元，同比增长 62.45%。2017 年全年公司预计归母净利润区间：4.58 亿元-5.24 亿元；净利润增幅 40%-60%。

事件分析：

- 公司品牌投入力度加大。**公司一方面坚持在（机场、高铁、写字楼、核心商圈）投放传统的硬性广告；一方面进行软性传播（媒体终端、明星网络红人、超级 IP）等多元化多角度的传播渠道进行内容合作来提高品牌的认知度。紧跟社会潮流重视明星代言人的粉丝经济，充分转化代言人粉丝为华帝品牌用户。此外通过提高用户体验、售后品牌服务提升品牌忠诚度，增强用户粘性。从三季报来看，公司的预付款项增长 43%，销售费用增长 47%主要是广告费、促消费等增加所致。
- 公司品牌升级提高公司盈利能力，收益能力得到改善。**公司 Q3 销售毛利率 44.2%连续多年提升，较去年同期提升 6 个百分点；销售净利率 7.9%较去年同期提高 2.6 个百分点。公司 Q3 营业外收支净额占利润总额的比重连续两年快速下降，本季达到历年同期新低（仅 2.91%），公司主营业务占比提升显示公司收益质量得到改善。
- 公司营运能力向好。**公司 Q3 营业周期由去年同期的 72 天下降到 64.3 天；其中樱花搜帐款周转率由 2016Q39.7%上升到 2017Q313.4%；固定资产周转率由去年同期 5.34%上升到本季 7.3%。整体营运能力明显提升。

盈利预测及投资建议：

华帝产品已涵盖灶具、抽油烟机、热水器、蒸箱、烤箱、消毒柜、橱柜等多品类。其中，以语音控制的魔镜烟机、可触控的灶具为创新发力点。几年来，公司围绕“高端智能厨电”战略方针，通过持续实施产品智能化+产品升级的发展路线，积极推动终端渠道升级同时强化内部管理向高端市场迈进的成效显现。我们预计公司 2017/2018/2019 年 EPS 分别为 0.85/1.05/1.32。对应公司未来 3 年业绩 PE 估值为 27.3/22/17.6，给予增持评级。

风险：市场需求低迷，新品接受度低、原材料价格波动剧烈



资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	379	1110	1181	830	996	营业收入合计	3720	4395	5626	6919	8303
应收账款	591	641	844	830	847	营业成本	2285	2525	3167	3910	4691
存货	276	370	443	528	657	税金及附加	27	42	45	54	61
预付	44	34	43	53	63	销售费用	899	1138	1508	1834	2175
其它流动资产	421	391	563	692	830	管理费用	297	329	360	443	531
流动资产合计	1712	2546	3074	3846	4651	财务费用	-23	-20	-11	-8	-18
长期投资	22	8	8	8	8	资产减值损失	14	9	10	9	9
固定资产 (净值)	591	568	539	520	509	公允价值变动净值	0	0	0	0	0
无形资产	138	130	124	117	111	投资净收益	2	7	6	7	8
其它非流动资产	313	341	416	499	587	营业利润	222	378	552	685	862
资产总计	2776	3593	4160	4990	5865	营业外净收支	36	21	28	35	42
短期借款	31	16	16	17	17	利润总额	258	399	581	720	903
应付款项	421	540	586	782	938	所得税	40	58	87	108	135
其他流动负债	740	1226	1520	1877	2252	净利润	217	341	493	612	768
流动负债合计	1193	1782	2123	2675	3207	少数股东损益	10	14	20	24	31
长期借款	0	0	0	0	0	归母净利润	208	327	474	587	737
长期应付债券	0	0	0	0	0	现金流量表 (百万元)					
其它	12	17	17	17	17	净利润 (含少数股东)	217	341	493	612	768
负债合计	1205	1799	2139	2692	3224	折旧	44	44	57	54	52
少数股东权益	44	58	77	100	129	摊销	8	8	8	7	7
股本	359	364	382	401	421	财务费用	-23	-20	-11	-8	-18
资本公积	371	434	434	434	434	投资净收益	-2	-7	-6	-7	-8
留存收益	797	938	1128	1363	1658	营运资金变动	-79	501	-116	342	237
归属母公司股	1527	1736	1944	2198	2513	其它	104	-49	556	129	-44
权益合计	1571	1795	2021	2298	2641	经营活动现金流合计	270	818	982	1129	994
负债和股东权益	2776	3593	4160	4990	5865	(固定资产构建)	-20	-21	-28	-35	-42
财务比率						(无形资产构建)	-2	-1	-1	-1	-1
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	非经常性损益	2	7	6	7	8
营业收入	3719.80	4395.00	5625.60	6919.49	8303.39	非流动资产减少	-74	-29	-75	-83	-88
归母净利润	207.70	327.40	473.69	587.22	736.88	其它	-95	57	36	-24	9
每股收益 (EPS)	0.37	0.59	0.85	1.05	1.32	投资活动现金流合计	-188	13	-62	-136	-113
市盈率 (P/E)	61.97	39.46	27.31	22.03	17.55	(财务费用)	23	20	11	8	18
毛利率	0.39	0.43	0.44	0.44	0.44	短期借款增加	1	-15	0	0	0
净利率	0.06	0.08	0.09	0.09	0.09	长期借款增加	0	0	0	0	0
(ROE)	0.14	0.19	0.24	0.27	0.29	(归母股东红利)	-144	-186	-284	-352	-442
资产负债率	0.43	0.50	0.51	0.54	0.55	(归少数股东红利)	-5	0	-1	-2	-2
流动比率	1.44	1.43	1.45	1.44	1.45	股本及资本公积增加	0	64	0	0	0
速动比率	1.20	1.22	1.24	1.24	1.25	其它	-19	0	5	-10	3
应收款帐周转率	7.54	6.04	5.92	6.72	8.25	筹资活动现金流合计	-145	-117	-269	-356	-423



资料来源：公司公告，山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

特别声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。