

华帝股份 (002035)

公司研究/简评报告

业绩持续高增长，盈利能力再提升

—华帝股份年报及一季报点评

简评报告/家电

2018 年 4 月 27 日

一、事件概述

公司公布 2017 年年报和 18 年一季度报告，年报公司实现营收增长 30.4%，归母净利润增长 55.6%；一季报公司实现营收增长 23.2%，归母净利润增长 49.6%。年报分红预案为，向全体股东每 10 股派发现金红利 3.00 元（含税），送红股 2 股（含税），以资本公积金向全体股东每 10 股转增 3 股。公司同时公告半年度业绩增长区间为 30%-50%。

二、分析与判断

➤ 业绩高速增长，维持强烈推荐评级

公司年报和一季报均实现了快速稳定增长。2015 年管理层更换以来，公司无论在产品端、品牌端、渠道端都得到明显改善，经营活力加强，运营质量提升。我们看好这种管理改善+行业增长空间带来的长期稳定发展，维持公司强烈推荐投资评级。

➤ 收入高增长，18 年望持续

17 年公司收入增速 30.4%。结构上来看，烟灶是主要贡献点（33%），热水器贡献稍弱（23%）；电商是主要贡献点（57%），线下稍弱（24%）；价格贡献很大，油烟机线下零售均价提升幅度达到 19%。18 年来看，我们认为热水器贡献将会显著增加；电商增速可能稍有放缓，但线下销量增速有望提升；价格提升幅度可能放缓，但仍将是重要逻辑。一季度公司收入增长 23%，18 年在增品类、提品质的策略下，不排除后续收入增速继续提升的可能。

➤ 盈利能力逆市提升

在原材料价格提升的背景下，公司毛利率水平逆市提升，17Q4 提升近 3 个百分点，18Q1 提升近 5 个百分点。主要原因在于产品结构的升级。2017 年公司近两年新品占销售的比重在 50% 左右，未来这一比例将继续提升。费用率方面，伴随着品牌力的提升，销售费用率一季度提升 1.6 个百分点，管理和财务费用率保持稳定。综合影响下公司一季度净利率水平提升 1.3 个百分点。

三、盈利预测与投资建议

华帝在管理改善的基础上，未来在规模上涨、盈利能力提升方面值得期待。股权激励、经销商持股等更是为这种期待提供了支撑。我们预测 2018 年至 2020 年公司 EPS 分别为 0.95 元、1.32 元、1.72 元。维持公司“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

原材料价格波动；终端需求下降；新品拓展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	5,731	7,557	9,470	11,625
增长率（%）	30.4%	31.9%	25.3%	22.8%
归属母公司股东净利润（百万元）	510	762	1,058	1,376
增长率（%）	55.6%	49.6%	38.8%	30.0%
每股收益（元）	0.88	0.95	1.32	1.72
PE（现价）	29.7	27.3	19.7	15.1
PB	6.9	7.1	5.2	3.9

资料来源：公司公告，民生证券研究院

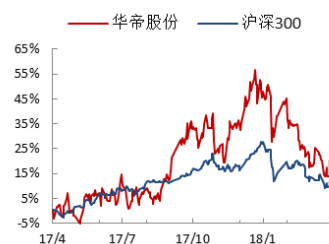
强烈推荐 维持评级

交易数据

2018-4-26

收盘价（元）	26.01
近 12 个月最高/最低	34.80/33.96
总股本（百万股）	581.76
流通股本（百万股）	520.92
流通股比例（%）	90%
总市值（亿元）	151.32
流通市值（亿元）	135.49

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：马科

执业证号：S0100513070001

电话：010-85127533

邮箱：make@mszq.com

研究助理：陈梦

执业证号：S0100116080018

电话：010-85127533

邮箱：chenmeng@mszq.com

相关研究

1. 华帝股份 (002035) 简评报告：盈利能力持续提升，长期发展可期
2. 华帝股份 (002035) 简评报告：年报&一季报业绩快提升，战略调整显成效
3. 华帝股份 (002035)：经营管理提效，盈利能力上升

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	5,731	7,557	9,470	11,625
营业成本	3,125	4,021	4,952	6,019
营业税金及附加	48	68	82	103
销售费用	1,600	2,108	2,661	3,290
管理费用	378	446	530	604
EBIT	580	914	1,244	1,609
财务费用	(32)	(41)	(62)	(87)
资产减值损失	19	30	21	21
投资收益	5	6	5	5
营业利润	612	931	1,291	1,680
营业外收支	9	0	0	0
利润总额	621	941	1,302	1,692
所得税	95	141	195	255
净利润	527	799	1,107	1,438
归属于母公司净利润	510	762	1,058	1,376
EBITDA	660	961	1,290	1,651

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	653	1601	2763	4131
应收账款及票据	960	1200	1527	1881
预付款项	17	52	53	58
存货	460	510	640	780
其他流动资产	1006	1006	1006	1006
流动资产合计	3117	4376	5981	7835
长期股权投资	12	12	12	12
固定资产	554	533	514	496
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	1094	1019	951	886
资产合计	4210	5395	6931	8721
短期借款	20	0	0	0
应付账款及票据	762	947	1182	1401
其他流动负债	672	672	672	672
流动负债合计	1915	2300	2729	3082
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	34	34	34	34
非流动负债合计	34	34	34	34
负债合计	1949	2334	2763	3116
股本	582	800	800	800
少数股东权益	75	112	161	222
股东权益合计	2262	3061	4168	5606
负债和股东权益合计	4210	5395	6931	8721

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	30.4%	31.9%	25.3%	22.8%
EBIT 增长率	61.1%	57.4%	36.2%	29.3%
净利润增长率	55.6%	49.6%	38.8%	30.0%
盈利能力				
毛利率	45.5%	46.8%	47.7%	48.2%
净利润率	8.9%	10.1%	11.2%	11.8%
总资产收益率 ROA	12.1%	14.1%	15.3%	15.8%
净资产收益率 ROE	23.3%	25.9%	26.4%	25.6%
偿债能力				
流动比率	1.6	1.9	2.2	2.5
速动比率	1.4	1.7	2.0	2.3
现金比率	0.3	0.7	1.0	1.3
资产负债率	0.5	0.4	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	21.0	26.4	24.4	23.9
存货周转天数	48.5	46.3	47.2	47.3
总资产周转率	1.5	1.6	1.5	1.5
每股指标 (元)				
每股收益	0.9	1.0	1.3	1.7
每股净资产	3.8	3.7	5.0	6.7
每股经营现金流	0.6	1.2	1.4	1.7
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	29.7	27.3	19.7	15.1
PB	6.9	7.1	5.2	3.9
EV/EBITDA	22.0	14.1	9.6	6.7
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	527	799	1,107	1,438
折旧和摊销	101	78	66	64
营运资金变动	(222)	65	(34)	(156)
经营活动现金流	369	927	1,122	1,328
资本开支	72	(37)	(34)	(34)
投资	(36)	0	0	0
投资活动现金流	(710)	42	40	39
股权募资	0	0	0	0
债务募资	4	0	0	0
筹资活动现金流	(106)	(20)	0	0
现金净流量	(447)	949	1,162	1,367

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

马科，毕业于南开大学，2011 年入职民生证券，从事策略研究。2014 年至今转为家电行业研究。

陈梦，北京大学计算机技术硕士，2016 年入职民生证券，从事家电行业研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，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所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。