

华帝股份 (002035)

公司研究/简评报告

毛利率拉动盈利能力持续提升

—华帝股份半年报点评

简评报告/家电

2018 年 8 月 27 日

一、事件概述

公司 8 月 27 日公布了 2018 年半年度报告，报告期内公司实现营业收入 31.7 亿元，同比增长 17.2%；实现归母净利润 3.4 亿元，同比增长 45.3%。上半年公司实现基本每股收益 0.59 元。公司同时预告前三季度归母净利润增长在 30%-50%之间。

二、分析与判断

➤ 热水器和电商业务支撑公司收入增长

二季度单季度公司收入增长 12.8%，虽然较一季度有所放缓，但在行业整体低迷的情况下仍难能可贵。产品结构上看燃气热水器增长 41%是主要贡献点，其收入占比达到 19%；渠道上看电商增长 59.7%是主要贡献点，其收入占比达到 25%；区域上看华中和西南地区增长较快，是主要的贡献点。公司预收款 1.2 亿元，较去年同期有所减少。由于季节性因素，下半年公司壁挂炉业务有望给公司带来持续增量。

➤ 毛利率带动盈利能力持续提升

公司二季度单季度净利率达到 13.2%，创下近几年来的新高，主要是毛利率较同期提升近 3 个百分点所致。产品上看上半年公司灶具毛利率较去年同期提升了 5 个百分点；渠道上看高毛利的电商业务增速显著快于其他。公司燃气热水器业务毛利率与油烟机相当，其占比提升并未拉低整体毛利率水平。费用率方面得益于销售费用率的下降，整体三费率较去年同期还有所下滑。

➤ 经营活动产生的现金流量净额与去年同期相当

公司上半年经营活动产生的现金流量净额 1 亿元，与去年同期相当。结构上看经营活动现金流入较去年同期增长 6.6%；经营活动现金流出增长 6.9%。

三、盈利预测与投资建议

就三季度来讲，公司去年年中曾有过出货提价，从基数角度看下半年毛利率提升受一定影响；但公司去年三季度净利率仅 5.7%，存在较大的提升空间；公司上半年费用预提较为充分，世界杯促销费用已在二季度得到预提。

我们预测 2018 年至 2020 年公司 EPS 分别为 0.89 元、1.18 元、1.53 元。维持公司“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	6,796	8,128	9,893
增长率 (%)	30.4%	18.6%	19.6%	21.7%
归属母公司股东净利润 (百万元)	510	710	946	1,221
增长率 (%)	55.6%	39.3%	33.2%	29.2%
每股收益 (元)	0.88	0.89	1.18	1.53
PE (现价)	12.8	12.6	9.5	7.3
PB	3.0	3.1	2.3	1.8

资料来源：公司公告，民生证券研究院

推荐

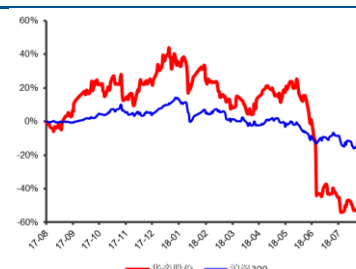
维持评级

交易数据

2018-8-24

收盘价 (元)	11.22
近 12 个月最高/最低	23.33/10.90
总股本 (百万股)	872.64
流通股本 (百万股)	781.38
流通股比例 (%)	90%
总市值 (亿元)	97.91
流通市值 (亿元)	87.67

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

分析师：陈梦

执业证号：S0100518070001

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	6,796	8,128	9,893
营业成本	3,125	3,592	4,217	5,077
营业税金及附加	48	61	71	87
销售费用	1,600	1,896	2,284	2,800
管理费用	378	401	455	514
EBIT	580	846	1,101	1,415
财务费用	(32)	(41)	(62)	(87)
资产减值损失	19	27	16	17
投资收益	5	6	5	5
营业利润	612	866	1,153	1,490
营业外收支	9	0	0	0
利润总额	621	876	1,164	1,502
所得税	95	132	174	226
净利润	527	744	989	1,276
归属于母公司净利润	510	710	946	1,221
EBITDA	660	893	1,147	1,457

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	653	1557	2607	3832
应收账款及票据	960	1079	1310	1601
预付款项	17	46	45	49
存货	460	456	545	658
其他流动资产	1006	1006	1006	1006
流动资产合计	3117	4150	5507	7129
长期股权投资	12	12	12	12
固定资产	554	533	514	496
无形资产	296	279	265	253
非流动资产合计	1094	1019	951	886
资产合计	4210	5169	6457	8015
短期借款	20	0	0	0
应付账款及票据	762	846	1007	1181
其他流动负债	672	672	672	672
流动负债合计	1915	2130	2428	2710
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	2163	2462	2744
股本	582	800	800	800
少数股东权益	75	110	153	208
股东权益合计	2262	3006	3995	5271
负债和股东权益合计	4210	5169	6457	8015

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	30.4%	18.6%	19.6%	21.7%
EBIT 增长率	61.1%	45.7%	30.2%	28.4%
净利润增长率	55.6%	39.3%	33.2%	29.2%
盈利能力				
毛利率	45.5%	47.1%	48.1%	48.7%
净利率	8.9%	10.4%	11.6%	12.3%
总资产收益率 ROA	12.1%	13.7%	14.6%	15.2%
净资产收益率 ROE	23.3%	24.5%	24.6%	24.1%
偿债能力				
流动比率	1.6	1.9	2.3	2.6
速动比率	1.4	1.7	2.0	2.4
现金比率	0.3	0.7	1.1	1.4
资产负债率	0.5	0.4	0.4	0.3
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	1.4	1.4	1.4
每股指标 (元)				
每股收益	0.9	0.9	1.2	1.5
每股净资产	3.8	3.6	4.8	6.3
每股经营现金流	0.6	1.1	1.3	1.5
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	12.8	12.6	9.5	7.3
PB	3.0	3.1	2.3	1.8
EV/EBITDA	13.9	9.2	6.3	4.1
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	744	989	1,276
折旧和摊销	101	75	62	60
营运资金变动	(222)	79	(24)	(133)
经营活动现金流	369	882	1,011	1,186
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)	904	1,050	1,225

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。	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。