

华帝股份 (002035)

公司研究/点评报告

行业需求不振，公司增长放缓

—2018 年三季报点评

点评报告/家电

2018 年 10 月 23 日

一、事件概述

公司 10 月 22 日公布 2018 年三季报，报告期内实现营收 46.5 亿元，同比增 13.78%；实现归母净利润 4.4 亿元，同比增 41.91%。报告期内基本每股收益 0.5 元。

二、分析与判断

➤ 行业不振、合并报表缩小，收入增速放缓

公司三季度单季度实现营收增长 6.98%，较二季度 12.78%进一步放缓。主要原因有：1、三季度厨电行业进一步放缓，其中线下表现与二季度相当，线上增速有所下滑，中怡康数据显示 7/8/9 月油烟机行业零售增速分别为-12%、-11%和-19%。2、公司合并范围的减少，与去年中期相比少了中山华帝南京厨卫、杭州粤迪厨卫和上海粤华厨卫三家公司，与今年中期相比少了上海粤华厨卫有限公司。2014 年的数据显示，上述三家公司占公司营收的比例分别为 0.6%、0.3%和 1.4%。3、京津市场的影响，2017 年北京华帝燃具销售有限公司提货额占公司收入的 2.84%。

结构上看，单季度公司橱柜收入下降 13%左右、百得品牌下降 7%左右、华帝品牌增长 12%左右，百得和华帝累计增速均在 15%左右，百得品牌增长相对乏力。

➤ 毛利率和净利率同比持续提升

三季度单季度公司毛利率 46.2%，较去年同期提高 1.3 个百分点。一方面公司产品升级、均价提升；另一方面产品和渠道结构变化，三季度华帝品牌占比提升，电商占比走高。三季度单季度公司管理费用率同比下降近 4 个百分点，受此影响净利率同比提升 1.3 个百分点。资产减值准备等指标变化弱化了盈利能力提升幅度。

➤ 环比：应收账款增多，经营现金流净额改善

与中期相比，三季度公司应收票据及应收账款增加 3.6 亿元。三季度单季度公司经营性现金流量净额 1.47 亿元，同比和环比均有改善。公司在手现金及等价物 18 亿元，环比同比均有明显增加。三季度预收账款较去年同期有所减少。

三、投资建议

公司近两年在管理变革、品牌升级引领下获得高于行业的增长。我们预计公司 18/19 年 EPS 分别为 1.22/1.66 元，对应估值分别为 8/6 倍，维持推荐评级。

四、风险提示：

行业增长萎靡，行业格局变化，公司治理体系变化，原材料价格波动等。

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	6,530	7,650	8,992
增长率 (%)	30.4%	13.9%	17.2%	17.5%
归属母公司股东净利润 (百万元)	510	712	968	1,194
增长率 (%)	55.6%	39.7%	35.9%	23.3%
每股收益 (元)	0.88	1.22	1.66	2.05
PE (现价)	10.4	7.5	5.5	4.5
PB	2.4	1.8	1.4	1.1

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

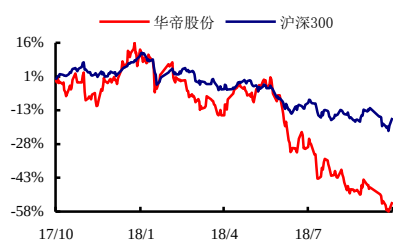
当前价格： 9.14 元

交易数据

2018-10-22

近 12 个月最高/最低(元)	34.8/8.3
总股本 (百万股)	873
流通股本 (百万股)	784
流通股比例 (%)	89.89
总市值 (亿元)	80
流通市值 (亿元)	72

该股与沪深 300 走势比较



分析师：马科

执业证号： S0100513070001

电话： 010-85127661

邮箱： make@mszq.com

相关研究

1. 华帝股份 (002035) 简评报告：毛利率拉动盈利能力持续提升
2. 华帝股份 (002035) 简评报告：业绩持续高增长，盈利能力再提升

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	6,530	7,650	8,992
营业成本	3,125	3,451	3,971	4,622
营业税金及附加	48	57	66	78
销售费用	1,600	1,763	2,073	2,434
管理费用	378	359	413	489
EBIT	580	899	1,127	1,369
财务费用	(32)	(19)	(39)	(73)
资产减值损失	19	63	(4)	(4)
投资收益	5	6	5	5
营业利润	612	861	1,175	1,452
营业外收支	9	0	0	0
利润总额	621	873	1,187	1,464
所得税	95	131	179	220
净利润	527	743	1,008	1,244
归属于母公司净利润	510	712	968	1,194
EBITDA	660	946	1,172	1,413

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	653	1343	2443	3854
应收账款及票据	960	1306	1379	1454
预付款项	17	28	29	35
存货	460	453	523	608
其他流动资产	1006	1006	1006	1006
流动资产合计	3117	4100	5353	6940
长期股权投资	12	12	12	12
固定资产	554	536	520	503
无形资产	296	279	266	253
非流动资产合计	1094	1022	956	891
资产合计	4210	5122	6309	7831
短期借款	20	20	20	20
应付账款及票据	762	810	918	1074
其他流动负债	672	672	672	672
流动负债合计	1915	2084	2263	2541
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	2118	2296	2574
股本	582	582	582	582
少数股东权益	75	106	146	197
股东权益合计	2262	3005	4013	5257
负债和股东权益合计	4210	5122	6309	7831

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	30.4%	13.9%	17.2%	17.5%
EBIT 增长率	61.1%	54.8%	25.4%	21.6%
净利润增长率	55.6%	39.7%	35.9%	23.3%
盈利能力				
毛利率	45.5%	47.1%	48.1%	48.6%
净利润率	8.9%	10.9%	12.7%	13.3%
总资产收益率 ROA	12.1%	13.9%	15.3%	15.2%
净资产收益率 ROE	23.3%	24.6%	25.0%	23.6%
偿债能力				
流动比率	1.6	2.0	2.4	2.7
速动比率	1.4	1.8	2.1	2.5
现金比率	0.3	0.6	1.1	1.5
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	35.0	28.0	22.0
存货周转天数	48.5	47.9	48.1	48.0
总资产周转率	1.5	1.4	1.3	1.3
每股指标 (元)				
每股收益	0.9	1.2	1.7	2.1
每股净资产	3.8	5.0	6.6	8.7
每股经营现金流	0.6	1.1	1.8	2.4
每股股利	0.3	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	10.4	7.5	5.5	4.5
PB	2.4	1.8	1.4	1.1
EV/EBITDA	11.1	7.0	4.7	2.9
股息收益率	3.3%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	527	743	1,008	1,244
折旧和摊销	101	110	41	39
营运资金变动	(222)	(187)	30	106
经营活动现金流	369	649	1,064	1,372
资本开支	72	(36)	(32)	(34)
投资	(36)	0	0	0
投资活动现金流	(710)	42	38	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)	(1)	(1)	(1)
现金净流量	(447)	690	1,101	1,411

分析师简介

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。

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为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%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为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 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1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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。