

华帝股份 (002035)

公司研究/点评报告

利润端实现快速增长，持续建设多元化渠道体系

—华帝股份 (002035) 2018 年年报及 2019 年一季报点评

点评报告/轻工制造

2019 年 04 月 29 日

一、事件概述

4 月 28 日，公司发布 2018 年年报。报告期内，公司实现营业收入 60.95 亿元，同比增长 6.36%；实现归母净利润 6.77 亿元，同比增长 32.83%；实现基本每股收益 0.77 元，利润分配方案为拟向全体股东每 10 股派发现金红利 3.00 元（含税）。同时，公司发布 2019 年一季报，19Q1 实现营业收入 13.31 亿元，同比减少 6.54%；实现归母净利润 1.32 亿元，同比增长 14.80%。

二、分析与判断

➤ 一季度业绩实现稳健增长

公司 18 年营收、归母净利润分别同比增长 6.4%、32.8%，其中 Q4 增速分别为 -12.0%、18.5%，19Q1 分别为 -6.5%、14.8%，受地产因素影响业绩承压。分产品看，公司持续推进烟灶产品平台升级换代及产品标准化工作，目前新品通用件平均使用比例接近 40%。其中灶具实现收入 16.14 亿元，同减 3.38%；烟机 23.56 亿元，同增 1.42%。公司成立热水供暖产品部、热水器销售中心统筹品类研发及销售，推出华帝瀑布浴热水器等多个系列产品，全年热水器收入 12.63 亿元，同增 24.50%；橱柜保持快速增长势头，收入 3.60 亿元，同增 60.82%；消毒柜 1.81 亿元，同减 13.84%；此外，公司积极布局嵌入式产品，洗碗机、蒸烤一体机蓄势待发，全年其他厨电收入 2.20 亿元，同增 35.98%。

➤ 毛利率同比改善，净利率小幅下降

公司全年销售费用率、管理费用率分别同比下降 0.83pct、0.59pct 至 27.09%、2.80%，利息收入增加使财务费用率下降 0.21pct 至 -0.77%，研发投入力度加大使研发费用率上升 0.46pct 至 3.67%，期间费用率整体下降 1.16pct 至 32.79%。盈利能力方面，公司整体毛利率自 2012 年以来持续上升，2018 年提升 1.86pct 至 47.34%；净利率提升 2.19pct 至 11.38%，达到近年最高水平。19Q1 销售、管理、研发费用率分别同比上升 1.14pct、0.23pct、0.70pct 至 28.40%、3.87%、3.57%；财务费用率下降 0.33pct 至 -0.66%，期间费用率整体上升 1.74pct 至 35.17%。盈利能力方面，毛利率同比提升 2.77pct 至 48.13%，高于 18 年全年，净利率提升 1.87pct 至 10.18%。

➤ 积极拓展家装建材等新兴渠道，构建多元化渠道体系

(1) 线下渠道方面，公司持续升级终端门店，全年新建或重装的品牌旗舰店、标准店店面面积达 193 平、75 平，同增 3.2%、15.4%；此外，公司积极开拓家装建材连锁卖场等新兴渠道，截至 18 年底共进店 306 家，其中红星、居然分别进店 157 家、133 家，进店率为 51.8%、48.9%。全年线下渠道收入 34.22 亿元，同减 3.17%。(2) 公司持续发力电商渠道，进一步强化燃气热水器、洗碗机、嵌入式产品的电商运营工作，同时推出与线下产品差异化的线上精品，全年电商渠道实现收入 16.07 亿元，同比增长 26.81%；(3) 工程渠道方面，公司新增融创地产、中国铁建、奥园集团、山湖海集团等 14 家战采客户，目前已合作战采客户累计达 41 家。同时，公司积极开拓工程渠道代理商，2018 年共签约代理商 9 家，工程渠道全年实现收入 4.39 亿元，同比增长 54.49%。(4) 海外渠道实现稳健发展，全年收入 5.26 亿元，同比增长 4.48%。

推荐

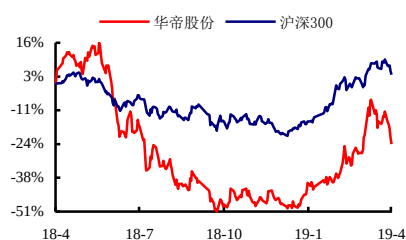
维持评级

当前价格： 12.94 元

交易数据 2019-4-26

近 12 个月最高/最低(元)	30.27/8.3
总股本(百万股)	882
流通股本(百万股)	783
流通股比例(%)	88.80
总市值(亿元)	114
流通市值(亿元)	101

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：陈柏儒

执业证号： S0100512100003
 电话： 010-85127729
 邮箱： chenbairu@mszq.com

研究助理：聂贻哲

执业证号： S0100117110075
 电话： 13683294190
 邮箱： nieyizhe@mszq.com

相关研究

1. 华帝股份(002035):行业需求不振,公司增长放缓
2. 华帝股份(002035)简评报告:毛利率拉动盈利能力持续提升

三、投资建议

预计公司 2019-2021 年实现基本每股收益 0.92、1.09、1.26 元，对应 PE 分别为 14X、12X、10X，19 年 PEG 小于 1。我们看好公司渠道的多元化发展，嵌入式产品亦有望成为新的业绩增长点，**维持“推荐”评级。**

四、风险提示

原材料价格上涨、地产销售波动、行业竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	6,095	6,650	7,328	7,987
增长率（%）	6.4%	9.1%	10.2%	9.0%
归属母公司股东净利润（百万元）	677	809	958	1,113
增长率（%）	32.8%	19.5%	18.4%	16.1%
每股收益（元）	0.77	0.92	1.09	1.26
PE（现价）	17	14	12	10
PB	4.4	3.6	2.8	2.2

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	6,095	6,650	7,328	7,987
营业成本	3,210	3,467	3,779	4,081
营业税金及附加	50	58	62	68
销售费用	1,651	1,729	1,905	2,037
管理费用	170	186	183	200
EBIT	790	964	1,143	1,323
财务费用	(47)	(1)	(1)	(1)
资产减值损失	79	4	3	3
投资收益	21	11	12	15
营业利润	798	972	1,153	1,335
营业外收支	11	0	0	0
利润总额	809	985	1,164	1,347
所得税	116	144	171	196
净利润	694	841	992	1,151
归属于母公司净利润	677	809	958	1,113
EBITDA	903	1,016	1,195	1,377
研发费用	224	653	741	830
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1580	2587	3300	4456
应收账款及票据	1460	1216	1373	1514
预付款项	33	32	34	38
存货	484	482	532	576
其他流动资产	469	469	469	469
流动资产合计	4091	4824	5750	7100
长期股权投资	4	4	4	4
固定资产	567	565	566	568
无形资产	195	217	245	275
非流动资产合计	1203	1133	1137	1139
资产合计	5294	5956	6886	8239
短期借款	10	10	10	10
应付账款及票据	1332	1125	1276	1413
其他流动负债	666	666	666	666
流动负债合计	2590	2676	2614	2815
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	29	29	29	29
非流动负债合计	29	29	29	29
负债合计	2619	2705	2643	2844
股本	882	882	882	882
少数股东权益	84	116	151	189
股东权益合计	2675	3251	4244	5395
负债和股东权益合计	5294	5956	6886	8239

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	6.4%	9.1%	10.2%	9.0%
EBIT 增长率	36.2%	22.0%	18.5%	15.8%
净利润增长率	32.8%	19.5%	18.4%	16.1%
盈利能力				
毛利率	47.3%	47.9%	48.4%	48.9%
净利润率	11.1%	12.2%	13.1%	13.9%
总资产收益率 ROA	12.8%	13.6%	13.9%	13.5%
净资产收益率 ROE	26.1%	25.8%	23.4%	21.4%
偿债能力				
流动比率	1.6	1.8	2.2	2.5
速动比率	1.4	1.6	2.0	2.3
现金比率	0.6	1.0	1.3	1.6
资产负债率	0.5	0.5	0.4	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	34.6	28.6	29.3	29.9
存货周转天数	53.7	50.8	51.3	51.5
总资产周转率	1.3	1.2	1.1	1.1
每股指标 (元)				
每股收益	0.8	0.9	1.1	1.3
每股净资产	2.9	3.6	4.6	5.9
每股经营现金流	0.7	1.1	1.2	1.3
每股股利	0.3	0.3	0.0	0.0
估值分析				
PE	16.7	14.1	11.9	10.3
PB	4.4	3.6	2.8	2.2
EV/EBITDA	10.9	8.7	6.8	5.1
股息收益率	2.3%	2.3%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	694	841	992	1,151
折旧和摊销	191	56	56	57
营运资金变动	(212)	96	(11)	6
经营活动现金流	629	969	1,014	1,188
资本开支	176	(27)	48	47
投资	123	0	0	0
投资活动现金流	471	38	(36)	(32)
股权募资	61	0	0	0
债务募资	(10)	0	0	0
筹资活动现金流	(267)	(0)	(265)	(0)
现金净流量	834	1,007	713	1,155

分析师与研究助理简介

陈柏儒，北京交通大学技术经济学硕士，2012年加盟民生证券研究院，从事轻工行业及上市公司研究。

聂贻哲，浙江大学工学硕士，2017年加入民生证券研究院，从事轻工行业及上市公司研究。

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。