

推荐 (上调)

华帝股份 (002035) 2018 年年报及 2019 年一季报点评

风险评级: 中风险

地产拖累业绩增速降档, 结构优化提升利润率

2019 年 4 月 29 日

投资要点:

李隆海

SAC 执业证书编号:

S0340510120006

电话: 0769-22119462

邮箱: LLH@dgzq.com.cn

研究助理

张孝鹏

S0340118060029

电话: 0769-22119416

邮箱:

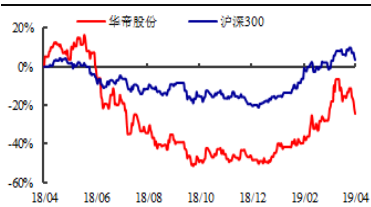
zhangxiaopeng@dgzq.com.cn

主要数据

2019 年 4 月 26 日

收盘价(元)	12.94
总市值(亿元)	14.08
总股本(亿股)	881.62
流通股本(亿股)	782.87
ROE (TTM)	26.17%
12 月最高价(元)	30.66
12 月最低价(元)	8.13

股价走势



资料来源: 东莞证券研究所, Wind

相关报告

事件: 公司于4月28日晚发布2018年年报及2019年一季报, 2018年度公司实现营业收入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%。2019Q1营业收入和归母净利润分别增长-6.54%和14.80%。

■ **点评: 受地产拖累业绩增速下滑较大, 预计行业二季度触底。**2018年度公司营收和归母净利润同比增长6.36%和32.83%, 2017年该两项数据分别为30.39%和55.6%; 2019Q1营收和归母净利润分别同比增长-6.54%和14.80%。统计局显示, 2018年全国商品房销售面积累计同比增长1.3%, 其中住宅类商品房销售面积累计同比增长2.2%。而去年同期这两项数据分别为7.7%和5.3%。2018年地产销售大幅下滑对厨电行业和公司业绩影响巨大。中怡康统计显示2018年中国厨卫市场零售额规模为2034亿元, 与2017年零售额规模大致相当, 全行业基本没有成长。2018年公司灶具、烟机、消毒柜销售量同比下滑-10.33%、-2%、-10.02%, 仅有热水器和橱柜销售量实现增长。公司在全行业艰困的条件下实现正增长实属不易。2019年一季度公司业绩继续受到地产拖累, 今年3月份商品房销售面积增速显现触底迹象, 预计厨电行业可能二季度触底。

■ **产品结构及渠道升级优化。**2018年公司灶具、烟机、热水器三大业务板块营收占比分别为26.49%、38.66%、20.73%, 热水器和橱柜业务收入同比增长24.5%和60.82%; 另据测算, 公司灶具、烟机、热水器2018年出厂价提升幅度分别为7.75%、3.49%和15.44%, 燃气热水器产品成为公司2018年业绩亮点, 公司产品整体结构优化。渠道方面, 电商渠道收入同比增长25.34%, 电商渠道占营收比重提升至26.81%, 工程渠道收入同比增长54.49%, 工程渠道增长迅速, 切合商品房精装化趋势。线下店高端升级趋势明显, 2018年新建或重装的品牌旗舰店店均面积同比增长3.2%, 新建或重装的标准专卖店店均面积同比增长15.4%。截止2018年末, 家装建材连锁卖场共进店306家, 其中红星美凯龙进店157家, 进店率为51.8%, 居然之家进店133家, 进店率为48.9%。

■ **盈利能力增强, 降本增效卓有成效。**公司持续推行降本增效工作, 2018年已完成9项产线自动化项目, 公司从设计环节开始将产品原材料利用率纳入考虑, 对开模设置整体利用率要求, 实现一模多件或复合开模, 最大程度提升原材料利用率。公司营业成本费用率及期间费用率增速低于营收增速, 2018年销售毛利率和净利率同比增加1.87个百分点和2.19个百分点, 2019Q1销售毛利率和净利率同比分别提升2.77个百分点和1.87个百分点, 公司利润率延续上升态势, 彰显公司降本增效卓有成效。

■ **投资建议: 给予上调至推荐评级。**鉴于商品房销售面积改善迹象和预期, 同时公司具有产品结构升级和渠道下沉潜力; 我们预计公司2019-2020年EPS分别为0.88元、1.00元, 对应PE分别为15倍、13倍。

■ **风险提示。**地产见底回暖不及预期; 原材料价格波动。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2018A	2019E	2020E
营业总收入	6095.05	6,582.65	7,240.92
营业总成本	5336.73	5,710.02	6,247.86
营业成本	3209.80	3,434.49	3,709.24
营业税金及附加	50.02	53.02	58.32
销售费用	1650.88	1,766.44	1,907.76
管理费用	170.39	178.91	196.80
研发费用	223.62	257.16	295.74
财务费用	(46.63)	(50.00)	(50.00)
其他经营收益	78.64	70.00	80.00
公允价值变动净收益	40.47	40.00	50.00
投资净收益	21.33	20.00	25.00
其他收益	19.14	20.00	25.00
营业利润	798.18	912.63	1,043.06
加 营业外收入	16.70	15.00	20.00
减 营业外支出	5.65	5.00	10.00
利润总额	809.23	922.63	1,053.06
减 所得税	115.56	131.75	150.38
净利润	693.68	790.88	902.68
减 少数股东损益	16.74	19.09	21.78
归母公司所有者的净利润	676.94	771.79	880.89
基本每股收益(元)	0.77	0.88	1.00
PE（倍）	16.85	14.78	12.95

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn