

华帝股份 (002035)

公司研究/点评报告

Q4 收入增速转正，景气度表现筑底回暖

—华帝股份 2019 年业绩快报点评

点评报告/家电

2020 年 02 月 28 日

一、事件概述

华帝股份发布 2019 年业绩快报，快报显示，公司 2019 年实现营业收入 57.34 亿元，同比-5.92%；实现归母净利润 7.45 亿元，同比+10.07%。

二、分析与判断

➤ Q4 收入增速转正，景气度筑底回暖

据业绩快报披露，公司 2019 年共实现营业收入 57.34 元，同比-5.92%。拆分季度增长情况来看，公司 2019 年四个季度收入分别同比增长-6.54%，-8.61%，-8.63% 及 0.68%，2019Q4 单季度收入增速同比有所微增。公司自 2018Q4 连续四个季度负增以来首次实现收入增速转正，公司整体景气度表现筑底回暖。

➤ 降本增效成果显著，工程渠道高增拖累 Q4 利润增速

公司围绕经营目标坚持技术创新、品牌引领，根据市场变化积极调整营销策略及管理变革，降本增效成果显著。据业绩快报披露，公司 2019 年归母净利润同比+10.07%，拆分季度增长情况来看，2019 年四个季度归母净利润分别同比+14.80%，15.58%，22.19%及-2.74%。公司对工程渠道业务进行重组，同时在渠道方面同时拓展自营及经销商工程项目，在产品端开拓工程渠道定制化产品，带动 Q4 工程渠道高速增长。考虑到工程渠道毛利率相比零售渠道较低，或对 Q4 利润增速有所拉低。

➤ 灵活地产政策托底厨电需求，工程渠道开拓空间可期

疫情冲击下全国多地相继出台地产政策接力“因城施策”，部分银行也针对特定城市和人群推出降低首付比例等优惠政策。考虑到厨电产品与装修的高度相关性，灵活落地的地产政策或对后市厨电需求形成托底。同时精装房比例提升拉动工程渠道高速增长，公司积极开拓工程渠道，成长空间可期，同时有望通过工程定制类产品及套系化产品配套率的提升带动工程渠道毛利率提升，整体盈利能力企稳回升。

三、投资建议

预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.85，1.02，1.17 元，对应 PE14.7x，12.3x，10.7x，Wind 一致性预期行业可比公司 2019 年平均估值为 23.53x，考虑到公司景气度企稳回升，地产政策或对需求形成托底，渠道及产品拓展顺利，维持推荐评级。

四、风险提示：

行业需求不及预期，竞争格局加剧。

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	5,734	6,540	7,173
增长率（%）	6.4	-5.9	14.1	9.7
归属母公司股东净利润（百万元）	677	745	895	1,028
增长率（%）	32.8	10.1	20.1	14.8
每股收益（元）	0.77	0.85	1.02	1.17
PE（现价）	16.1	14.7	12.3	10.7
PB	4.2	3.3	2.6	2.1

推荐

维持评级

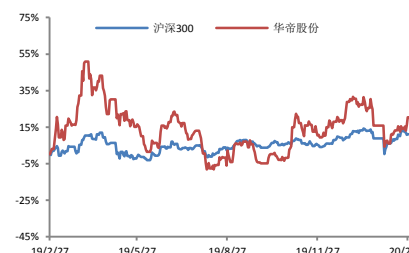
当前价格： 12.46 元

交易数据

2020-2-27

近 12 个月最高/最低(元)	15.99/9.51
总股本（百万股）	869
流通股本（百万股）	783
流通股比例（%）	90.07
总市值（亿元）	108
流通市值（亿元）	98

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：杨柳

执业证号： S0100517050002

电话： 010-85127730

邮箱： yangliu_yjs@mszq.com

相关研究

1. 华帝股份(002035)2018 年年报及 2019 年一季报点评：利润端实现快速增长，持续建设多元化渠道体系
2. 华帝股份(002035):行业需求不振，公司增长放缓

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	5,734	6,540	7,173
营业成本	3,210	3,065	3,502	3,797
营业税金及附加	50	43	50	57
销售费用	1,651	1,433	1,580	1,721
管理费用	170	155	170	179
研发费用	224	172	196	215
EBIT	790	865	1,043	1,202
财务费用	(47)	0	0	0
资产减值损失	79	0	0	0
投资收益	21	13	15	15
营业利润	798	892	1,073	1,233
营业外收支	11	0	0	0
利润总额	809	904	1,084	1,244
所得税	116	132	158	181
净利润	694	772	926	1,063
归属于母公司净利润	677	745	895	1,028
EBITDA	903	914	1,093	1,253
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1580	2519	3193	4466
应收账款及票据	1460	1236	1462	1584
预付款项	33	27	33	35
存货	484	388	619	469
其他流动资产	467	467	467	467
流动资产合计	4091	4641	5856	7032
长期股权投资	4	17	32	47
固定资产	567	565	566	568
无形资产	195	220	250	282
非流动资产合计	1203	1123	1141	1165
资产合计	5294	5764	6997	8197
短期借款	10	10	10	10
应付账款及票据	1332	1097	1320	1407
其他流动负债	666	666	666	666
流动负债合计	2590	2288	2595	2733
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	2318	2624	2762
股本	882	882	882	882
少数股东权益	84	111	142	177
股东权益合计	2675	3447	4373	5435
负债和股东权益合计	5294	5764	6997	8197

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	-5.9	14.1	9.7
EBIT 增长率	36.2	9.4	20.6	15.2
净利润增长率	32.8	10.1	20.1	14.8
盈利能力				
毛利率	47.3	46.5	46.5	47.1
净利润率	11.1	13.0	13.7	14.3
总资产收益率 ROA	12.8	12.9	12.8	12.5
净资产收益率 ROE	26.1	22.3	21.2	19.5
偿债能力				
流动比率	1.6	2.0	2.3	2.6
速动比率	1.4	1.9	2.0	2.4
现金比率	0.6	1.1	1.2	1.6
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	34.1	29.6	31.1	30.6
存货周转天数	52.9	51.2	51.8	51.6
总资产周转率	1.3	1.0	1.0	0.9
每股指标 (元)				
每股收益	0.8	0.8	1.0	1.2
每股净资产	2.9	3.8	4.8	6.0
每股经营现金流	0.7	1.0	0.8	1.5
每股股利	0.3	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	16.1	14.7	12.3	10.7
PB	4.2	3.3	2.6	2.1
EV/EBITDA	960.4	994.6	837.3	734.4
股息收益率	2.4	0.0	0.0	0.0
现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	694	772	926	1,063
折旧和摊销	191	49	50	52
营运资金变动	(212)	87	(234)	235
经营活动现金流	629	883	716	1,322
资本开支	176	(56)	42	49
投资	123	0	0	0
投资活动现金流	471	56	(42)	(49)
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	0	0
现金净流量	834	939	674	1,273

分析师简介

杨柳，策略分析师，英国雷丁大学投资学硕士，四年宏观策略研究经验。专注于A股投资策略、宏观经济政策、新兴产业发展方向的研究。

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。