

华帝股份 (002035)

公司研究/点评报告

承压去库存收入略有下行，出货修复尚可期

—002035 华帝股份年报及一季报业绩点评

点评报告/家电

2020 年 04 月 29 日

一、事件概述

华帝股份于 4 月 28 日发布年报及一季报,据公告显示,公司 2019 年实现营收 57.5 亿元,同比-5.7%;归母净利润 7.5 亿元,同比+10.5%。2020Q1 实现收入 6.9 亿元,同比-48.1%;归母净利润 0.5 亿元,同比-65.0%。公司拟每 10 股派发现金红利 3.0 元(含税)。

二、分析与判断

➤ 库存去化压力下全年收入略有下行，出货端修复值得期待

公司 2019 年初渠道库存水平较高,为保证良性发展、维护经销商利益,公司主动降低提货任务,支持经销商刺激动销,去化库存,因此全年收入承压略有下行。截至年末已取得较好效果,19Q4 公司单季度收入同比增速由负转正,后续出货端修复值得期待。

➤ 洗碗机等嵌入式新品逆势增长，表现亮眼

公司烟机、灶具、热水器三大传统品类 2019 年收入分别同比-9.3%、-12.0%及-12.3%,受到厨电行业整体需求低迷及公司库存去化影响较大。在此基础上公司积极开拓新品类实现多元化增长,2019 年公司洗碗机、蒸烤一体机及净水器分别同比+50.5%、195.3%及 100.0%,逆势增长表现亮眼,其中蒸烤一体机单品类收入突破亿元。

➤ 降本增效及精细化管理助力毛利率同比+0.9PCT

受到行业景气度低迷及竞争加剧影响,公司整体产品均价有所下行,但通过产品模块化、生产效率提升及供应链管理的强化带动降本增效,收效显著。2019 年公司实现毛利率 48.3%,同比+0.9PCT,逐步收窄与高端龙头间的差距。

➤ 竣工回暖及旧改托底全年市场，需求有望稳步释放

由于产品与装修、安装高度相关,华帝 Q1 受到疫情冲击较大,收入同比-48.1%,与行业增速基本同比。展望全年,竣工数据回暖及旧改政策等有望对厨电行业需求形成托底,疫情冲击过后随前期积压需求稳步释放及中小品牌出清,龙头表现仍值得期待。

三、投资建议

预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.91, 1.02, 1.11 元,对应 PE12.2x, 10.9x, 9.9x,当前行业可比公司 2020 年 Wind 一致性预期平均估值为 18.1x,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:

需求复苏不及预期,竞争格局加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	5,748	5,910	6,457	6,881
增长率(%)	-5.7	2.8	9.2	6.6
归属母公司股东净利润(百万元)	748	790	885	968
增长率(%)	10.5	5.6	12.0	9.4
每股收益(元)	0.85	0.91	1.02	1.11
PE(现价)	13.0	12.2	10.9	9.9
PB	3.2	2.5	2.1	1.7

资料来源:公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

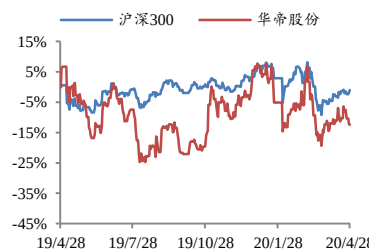
当前价格: 11.07 元

交易数据

2020-4-28

近 12 个月最高/最低(元)	13.81/9.51
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)	96
流通市值(亿元)	87

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.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
- 2.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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	5,748	5,910	6,457	6,881
营业成本	2,974	3,043	3,294	3,498
营业税金及附加	35	41	45	48
销售费用	1,522	1,596	1,743	1,837
管理费用	175	177	200	206
研发费用	237	233	258	275
EBIT	805	820	916	1,016
财务费用	(5)	0	0	0
资产减值损失	(2)	0	0	0
投资收益	53	42	46	45
营业利润	816	889	990	1,088
营业外收支	28	0	0	0
利润总额	844	911	1,014	1,112
所得税	84	104	110	123
净利润	761	807	904	989
归属于母公司净利润	748	790	885	968
EBITDA	940	869	967	1,067
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1032	1600	2141	3181
应收账款及票据	1632	1476	1675	1791
预付款项	33	30	34	36
存货	564	405	667	479
其他流动资产	2	2	2	2
流动资产合计	4530	4800	5800	6783
长期股权投资	11	53	99	143
固定资产	564	567	567	569
无形资产	204	227	241	258
非流动资产合计	1446	1674	1847	2009
资产合计	5976	6473	7647	8791
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	1873	1502	1732	1863
其他流动负债	502	502	502	502
流动负债合计	2794	2484	2753	2909
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	66	66	66	66
非流动负债合计	66	66	66	66
负债合计	2859	2549	2819	2974
股本	869	869	869	869
少数股东权益	109	127	145	166
股东权益合计	3117	3924	4828	5817
负债和股东权益合计	5976	6473	7647	8791

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	-5.7	2.8	9.2	6.6
EBIT 增长率	1.9	1.8	11.8	10.9
净利润增长率	10.5	5.6	12.0	9.4
盈利能力				
毛利率	48.3	48.5	49.0	49.2
净利润率	13.0	13.4	13.7	14.1
总资产收益率 ROA	12.5	12.2	11.6	11.0
净资产收益率 ROE	24.9	20.8	18.9	17.1
偿债能力				
流动比率	1.6	2.0	2.1	2.4
速动比率	1.4	1.8	1.9	2.2
现金比率	0.8	1.2	1.3	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	49.0	39.3	41.7	42.1
存货周转天数	63.4	57.3	58.6	59.0
总资产周转率	1.0	0.9	0.9	0.8
每股指标 (元)				
每股收益	0.9	0.9	1.0	1.1
每股净资产	3.5	4.4	5.4	6.5
每股经营现金流	0.8	0.9	0.8	1.4
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	13.0	12.2	10.9	9.9
PB	3.2	2.5	2.1	1.7
EV/EBITDA	816.3	871.0	783.8	714.4
股息收益率	0.0	0.0	0.0	0.0

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	761	807	904	989
折旧和摊销	137	50	50	51
营运资金变动	(133)	(12)	(190)	213
经营活动现金流	703	780	695	1,185
资本开支	254	127	154	145
投资	(6)	0	0	0
投资活动现金流	(975)	(127)	(154)	(145)
股权募资	12	0	0	0
债务募资	(10)	0	0	0
筹资活动现金流	(401)	0	0	0
现金净流量	(673)	653	541	1,040

资料来源：公司公告、民生证券研究院

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。