

信义山证汇通天下

证券研究报告

家电

华帝股份 (002035.SZ)

维持

报告原因：业绩点评

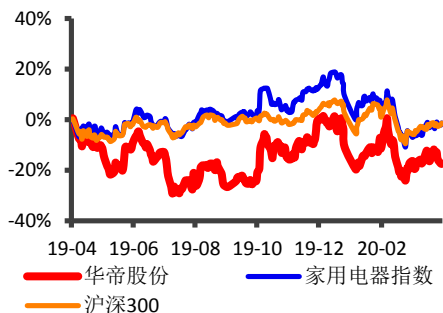
公司盈利能力持续提升，多品类发展提供新动力

增持

2020 年 4 月 29 日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2020 年 4 月 28 日

收盘价(元):	11.07
年内最高/最低(元):	14.13/9.06
流通 A 股/总股本(亿):	7.83/8.69
流通 A 股市值(亿):	86.7
总市值(亿):	96.2

基础数据：2020 年 3 月 31 日

每股净资产(元):	3.46
每股公积金(元):	0.09
每股未分配利润(元):	2.21

分析师：石晋 CFA

执业证书编号：S0760514050003

Tel: 0351-8686645

邮箱：shijin@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国

际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述

➤ 公司 2019 年实现营业收入 57.48 亿元，同比下降 5.69%；归属于上市公司股东的净利润 7.48 亿元，同比增长 10.46%。其中 Q4 实现营收 14.73 亿元，同比增长 1.65%；当期归母净利润 2.3 亿元，同比增长 -1.6%。20Q1 实现营业收入 6.91 亿元，同比减少 48.0%；归属于母公司所有者的净利润 4634.56 万元，同比减少 65.01%。20 年一季度受新冠肺炎疫情影响，一方面，公司线下门店复工时间不断推迟叠加客流明显减少；另一方面，作为需专业安装的家电产品，受物流和上门安装等条件的限制，导致销售受到较大影响。

事件点评

➤ 公司整体盈利质量持续提升。19 年公司毛利率 48.3%，同比提升 0.92pct。20Q1，公司产品毛利率 43.93%，同比下降 4.2pct，主要是销售收入下降，结转营业成本同比下降所致。公司净利润增速持续高于收入增长，主要得益于公司重视降本增效，从产品全产业链生命周期角度管控产品成本，优化整体效率。公司横向拓宽品类，持续推出嵌入式洗碗机、集洗消存一体的干态抑菌洗碗机、智能蒸烤一体机等新品。19 年洗碗机、蒸烤一体机营业收入分别实现同比增长 50.48%、161.69%，为公司业绩增长提供新的动力。我们认为新冠疫情对公司的影响有限，二季度市场需求在逐步恢复，公司发展仍处于上升通道。

➤ 公司积极推进全面渠道改革。公司线下、线上渠道并重，多渠道发展对冲单一渠道压力。公司目前有全品类一级经销商 124 个，负责在全国范围内开设旗舰店、专卖店、KA 店等线下渠道。同时公司实施经销商体系扁平化，一二级经销商之间的批发关系调整为以零售为导向、二级经销商转型旗舰店零售商的分销模式。受精装房市场的快速增长影响，公司加大对工程渠道重视，对渠道进行业务重组，开拓工程渠道定制化产品，改善工程渠道业务结构，坚持高端定位。新零售渠道方面，公司进驻京东专卖店新零售渠道，优先利用新通路占据市场份额。并有步骤地跟随新零售渠道发展扩大四五级市场的覆盖密度。

投资建议

➤ 预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.94/0.98/1.1，PE 分别为 11.7/11.3/10.4，维持“增持”评级。

存在风险



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1

➤ 疫情影响持续导致国内需求疲弱，房地产市场持续冷淡，行业竞争加剧。

资产负债表	2019A	2020E	2021E	2022E	利润表	2019A	2020E	2021E	2022E
单位（百万元）					单位（百万元）				
货币资金	1,031.7	1,249.3	1,349.3	1,389.8	营业收入合计	5,748.1	5,431.9	5,866.5	6,042.5
应收票据账款	1,631.7	1,358.0	1,466.6	1,510.6	营业成本	2,973.9	2,797.4	3,068.2	3,130.0
存货	563.7	503.5	552.3	563.4	税金及附加	34.5	43.5	48.1	42.3
预付	33.2	33.6	36.8	37.6	销售费用	1,522.4	1,466.6	1,566.3	1,619.4
其它流动资产	1,269.2	923.4	997.3	1,027.2	管理费用	175.0	168.4	176.0	181.3
流动资产合计	4,529.7	4,067.9	4,402.3	4,528.6	研发费用	237.2	233.6	252.3	241.7
长期投资	10.7	10.7	10.7	10.7	财务费用（利息）	(5.3)	(39.9)	(45.5)	(47.9)
固定资产（净值）	564.0	1,130.2	1,571.3	2,043.5	资产减值损失	(1.5)	0.0	0.0	2.0
无形资产	204.5	205.4	207.0	207.9	其它经营性收入	48.1	33.7	14.7	15.1
其它非流动资产	667.2	604.8	690.5	759.8	投资净收益	52.7	27.2	29.3	30.2
资产总计	5,976.0	6,047.7	6,904.6	7,598.5	营业利润	816.5	811.8	830.7	903.6
短期借款	10.0	0.0	0.0	0.0	营业外净收支	27.8	10.9	20.5	21.1
应付款项	1,873.0	1,398.7	1,534.1	1,565.0	利润总额	844.3	822.7	851.2	924.7
其他流动负债	910.6	895.2	981.8	1,001.6	所得税	83.8	83.9	81.7	88.8
流动负债合计	2,793.6	2,293.9	2,515.9	2,566.6	净利润	760.6	738.8	769.5	835.9
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	（减去）少数股东损益	12.8	14.8	15.4	12.5
长期应付债券	0.0	0.0	0.0	0.0	归母净利润	747.8	724.0	754.1	823.4
其它	65.8	53.0	78.0	61.0					
负债合计	2,859.4	2,346.9	2,593.9	2,627.6					
少数股东权益	109.0	129.2	151.0	171.1	现金流量表	2019A	2020E	2021E	2022E
股本	869.2	912.7	958.3	1,006.2	单位（百万元）				
资本公积	80.9	87.4	94.4	101.9	净利润（含少数股东）	760.6	738.8	769.5	835.9
留存收益	2,057.5	2,571.5	3,107.0	3,691.6	折旧	41.8	40.6	41.7	38.7
归属母公司股	3,007.7	3,571.6	4,159.7	4,799.7	摊销	7.2	8.2	8.2	8.3
权益合计	3,116.6	3,700.8	4,310.7	4,970.9	财务费用	(5.3)	(39.9)	(45.5)	(47.9)
负债和股东权益	5,976.0	6,047.7	6,904.6	7,598.5	投资净收益	(52.7)	(27.2)	(29.3)	(30.2)
					营运资金变动	(782.8)	189.7	(12.5)	(35.1)
					其它	810.1	(380.6)	(75.4)	5.3
财务比率					经营活动现金流合计	778.8	529.6	656.7	774.9
单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E	（固定资产构建）	(39.0)	(45.8)	(48.8)	(46.0)
营业收入	5748.1	5431.9	5866.5	6042.5	（无形资产构建）	(16.4)	(9.2)	(9.8)	(9.2)
归属母公司股东净	747.8	724.0	754.1	823.4	非经常性或非经营性损益	52.7	27.2	29.3	30.2

利润									
每股收益 (EPS)	0.97	0.94	0.98	1.07	非流动资产减少 (增加)	(230.1)	62.4	(85.7)	(69.4)
市盈率 (P/E)	11.4	11.7	11.3	10.4	其它	(742.7)	(263.6)	(264.1)	(366.6)
毛利率	48.3%	48.5%	47.7%	48.2%	投资活动现金流合计	(975.4)	(229.0)	(379.0)	(461.0)
净利率	13.2%	13.6%	13.1%	13.8%	(财务费用)	5.3	39.9	45.5	47.9
净资产收益率 (ROE)	24.4%	20.0%	17.9%	16.8%	(归母股东红利)	(258.0)	(210.0)	(218.7)	(238.8)
资产负债率	47.8%	38.8%	37.6%	34.6%	(归属少数股东的红利)	11.7	5.4	6.5	7.6
流动比率	1.6	1.8	1.7	1.8	股本及资本公积增加 (减少)	(60.1)	6.5	7.0	7.5
速动比率	1.4	1.6	1.5	1.5	其它	(99.5)	3.0	3.0	3.0
应收款帐款周转率	3.9	3.8	3.8	3.9	筹资活动现金流合计	(400.7)	(263.0)	(183.0)	(142.0)

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并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。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。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
邮编：030002
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
邮编：100032
电话：010-83496336

