

华帝股份 (002035.SZ)

Q4 经营改善，未来可期

事件：公司公布 2020 年业绩预告。公司预计 2020 年实现收入 46.24 亿元，同比下滑 19.56%；实现归母净利润 4.08 亿元，同比下滑 45.50%。其中，公司 20Q4 单季度实现收入 16.5 亿元，同比增长 12.09%；实现归母净利润 1.35 亿元，同比下滑 13.4%。

Q4 收入实现双位数增长，超出预期。2020Q4 公司收入端增速为 12.09%，环比 2020Q3 增速 (-2.92%) 显著改善。**国内市场**，随着疫情逐步控制，线下渠道销售逐步改善；相比之下，公司 Q4 线上增速尤为显著，预计有高双位数增长。以油烟机为例，其线上的销量及销售额高速增长，市占率不断提升。**海外市场**，疫情得到有效控制，销售逐渐恢复。

由于成本和费用双重压力，Q4 净利润下滑幅度增大。**成本端**，产品核心原材料为不锈钢和铜等材料，截至 2020 年 9 月底，不锈钢价格指数、沪铜指数同比增幅约为 1%/8.81%，原材料价格增长带来成本压力加大；公司人工成本也存在部分上升，因此我们预计 Q4 公司毛利率下滑较大。此外，公司在费用端有所增加，同时由于人民币加速升值，也存在汇兑损失。综上，公司 Q4 利润端同比下滑 13.4%，环比 Q3 下滑幅度略有增大 (Q3 同比下滑为 11%)。

积极应对，不断提升与改善。公司紧紧围绕董事会的决策部署，聚焦主业，有序开展生产经营管理。**1) 产品端：**国内厨房逐步进入新兴厨卫电器，公司紧抓契机进行新品的研发和推广。**2) 渠道端：**在巩固线下渠道的基础上，不断改善线上渠道布局，同时加快工程渠道布局，坚持高端定位，持续提升品牌认可度。**3) 品牌端：**公司定位年轻化，利用跨界体育、时尚、娱乐等创新营销方法，提升了公司在年轻人中的知名度。

盈利预测与投资建议。基于此次业绩披露情况，我们略微下调盈利预测，预计 2020-2022 年归母净利润分别为 4.08/5.69/7.09 亿元，同比增速分别为 -45.5%/39.6%/24.6%。2021 年 2 月 4 日公司高管以 7.38 元成交价增持公司股票 20 万股，占流通股比重 0.03%，此举体现管理层对公司发展持积极态度，未来发展可期，维持此前“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧；疫情反复影响销售。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	6,095	5,748	4,621	5,447	5,971
增长率 yoy (%)	6.4	-5.7	-19.6	17.9	9.6
归母净利润 (百万元)	677	748	408	569	709
增长率 yoy (%)	32.8	10.5	-45.5	39.6	24.6
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.78	0.86	0.47	0.66	0.82
净资产收益率 (%)	25.9	24.4	12.7	16.1	17.8
P/E (倍)	11.7	10.6	19.4	13.9	11.2
P/B (倍)	3.1	2.6	2.5	2.3	2.0

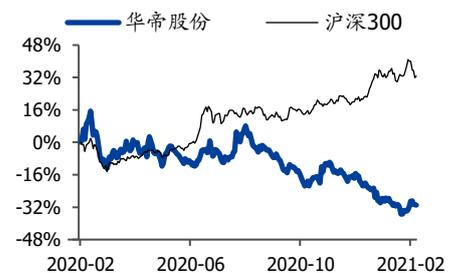
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入 (维持)

股票信息

行业	白色家电
前次评级	买入
最新收盘价	7.86
总市值(百万元)	6,832.15
总股本(百万股)	869.23
其中自由流通股 (%)	90.14
30 日日均成交量(百万股)	6.66

股价走势



作者

分析师 鞠兴海

执业证书编号: S0680518030002

邮箱: juxinghai@gszq.com

分析师 马王杰

执业证书编号: S0680519080003

邮箱: mawangjie@gszq.com

研究助理 郑紫舟

邮箱: zhengzizhou@gszq.com

相关研究

- 《华帝股份 (002035.SZ): Q3 迎来边际改善》 2020-10-28
- 《华帝股份 (002035.SZ): Q2 缓慢改善，改革持续推进》 2020-08-31
- 《华帝股份 (002035.SZ): 年报和一季报点评：经营筑底，静待向好趋势》 2020-04-29



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	4,091	4,530	3,745	5,802	4,738
现金	1,580	1,032	1,323	1,698	1,960
应收票据及应收账款	761	806	454	1,030	597
其他应收款	0	32	0	30	3
预付账款	33	33	20	43	26
存货	484	564	310	719	375
其他流动资产	1,234	2,064	1,638	2,283	1,777
非流动资产	1,203	1,446	1,198	1,175	1,210
长期投资	4	11	18	25	32
固定资产	567	564	437	517	550
无形资产	195	204	206	211	220
其他非流动资产	437	667	537	422	408
资产总计	5,294	5,976	4,942	6,977	5,949
流动负债	2,590	2,794	1,606	3,322	1,833
短期借款	10	0	0	0	0
应付票据及应付账款	667	834	418	1,056	512
其他流动负债	1,913	1,960	1,188	2,266	1,322
非流动负债	29	66	66	66	66
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	29	66	66	66	66
负债合计	2,619	2,859	1,672	3,388	1,899
少数股东权益	84	109	116	126	138
股本	882	869	869	869	869
资本公积	141	81	81	81	81
留存收益	1,768	2,257	2,528	2,905	3,375
归属母公司股东权益	2,590	3,008	3,155	3,463	3,912
负债和股东权益	5,294	5,976	4,942	6,977	5,949

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	629	779	425	744	612
净利润	694	761	415	579	721
折旧摊销	112	135	158	178	95
财务费用	-47	-5	-15	-21	-28
投资损失	-21	-53	-21	-25	-15
营运资金变动	-208	-137	-111	33	-162
其他经营现金流	99	78	0	0	0
投资活动现金流	471	-975	112	-130	-116
资本支出	176	254	-256	-30	29
长期投资	103	-6	-7	-7	-7
其他投资现金流	751	-727	-151	-168	-95
筹资活动现金流	-267	-401	-246	-240	-233
短期借款	-10	-10	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	300	-12	0	0	0
资本公积增加	-108	-60	0	0	0
其他筹资现金流	-450	-318	-246	-240	-233
现金净增加额	832	-595	291	375	263

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	6,095	5,748	4,621	5,447	5,971
营业成本	3,210	2,974	2,480	2,920	3,105
营业税金及附加	50	35	28	31	34
营业费用	1,651	1,522	1,340	1,525	1,642
管理费用	170	175	347	365	418
财务费用	-47	-5	-15	-21	-28
资产减值损失	79	-2	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	21	53	21	25	15
营业利润	798	816	463	652	815
营业外收入	17	34	20	20	20
营业外支出	6	6	6	6	6
利润总额	809	844	477	666	829
所得税	116	84	62	87	108
净利润	694	761	415	579	721
少数股东损益	17	13	7	10	12
归属母公司净利润	677	748	408	569	709
EBITDA	875	949	599	799	870
EPS (元)	0.78	0.86	0.47	0.66	0.82

主要财务比率

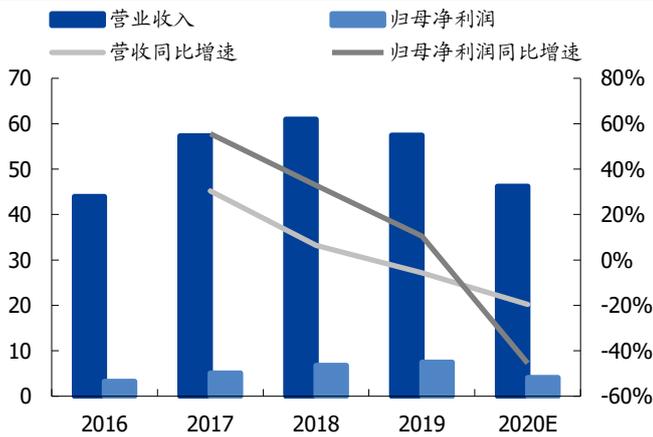
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	6.4	-5.7	-19.6	17.9	9.6
营业利润(%)	30.4	2.3	-43.3	40.8	25.1
归属于母公司净利润(%)	32.8	10.5	-45.5	39.6	24.6
获利能力					
毛利率(%)	47.3	48.3	46.3	46.4	48.0
净利率(%)	11.1	13.0	8.8	10.5	11.9
ROE(%)	25.9	24.4	12.7	16.1	17.8
ROIC(%)	24.9	23.8	11.9	15.3	16.9
偿债能力					
资产负债率(%)	49.5	47.8	33.8	48.6	31.9
净负债比率(%)	-58.7	-33.1	-40.4	-47.3	-48.4
流动比率	1.6	1.6	2.3	1.7	2.6
速动比率	1.4	1.4	2.1	1.5	2.4
营运能力					
总资产周转率	1.28	1.02	0.85	0.91	0.92
应收账款周转率	10.6	7.3	7.3	7.3	7.3
应付账款周转率	4.8	4.0	4.0	4.0	4.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.78	0.86	0.47	0.66	0.82
每股经营现金流(最新摊薄)	1.58	1.48	0.49	0.86	0.70
每股净资产(最新摊薄)	2.98	3.46	3.63	3.98	4.50
估值比率					
P/E	11.7	10.6	19.4	13.9	11.2
P/B	3.1	2.6	2.5	2.3	2.0
EV/EBITDA	7.4	6.1	9.2	6.5	5.7

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

事件：公司发布 2020 年业绩预告

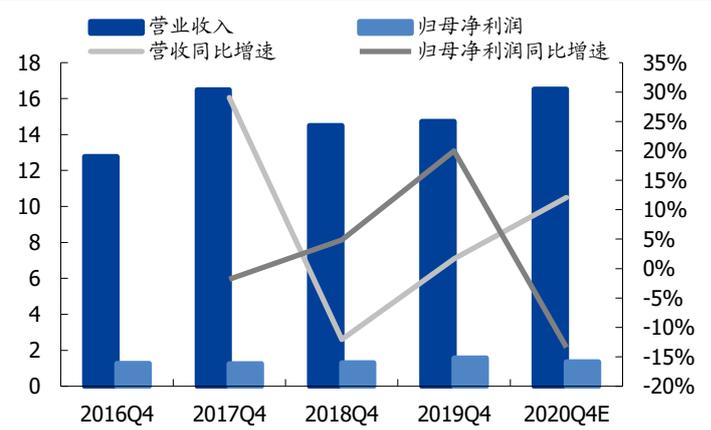
公司预计 2020 年实现收入 46.24 亿元，同比下滑 19.56%；实现归母净利润 4.08 亿元，同比下滑 45.50%。其中，公司 20Q4 单季度实现收入 16.5 亿元，同比增长 12.09%；实现归母净利润 1.35 亿元，同比下滑 13.4%。

图表 1：公司年度收入及利润情况（亿元）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 2：公司 Q4 收入及净利润情况（亿元）

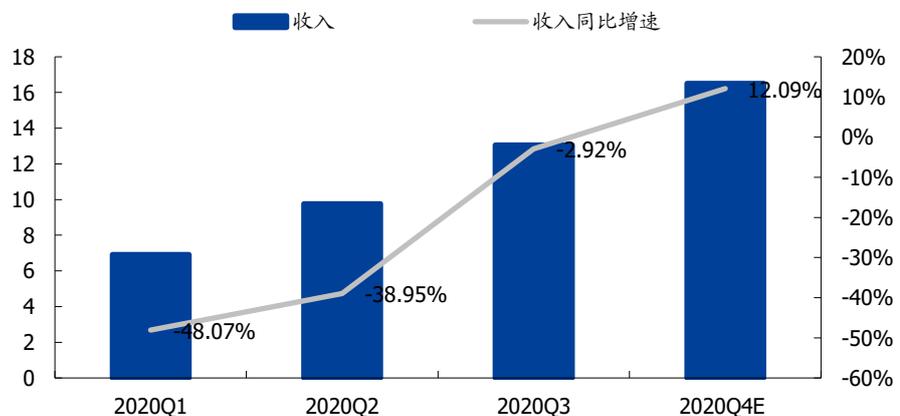


资料来源：Wind，国盛证券研究所

Q4 收入实现双位数增长，超出预期

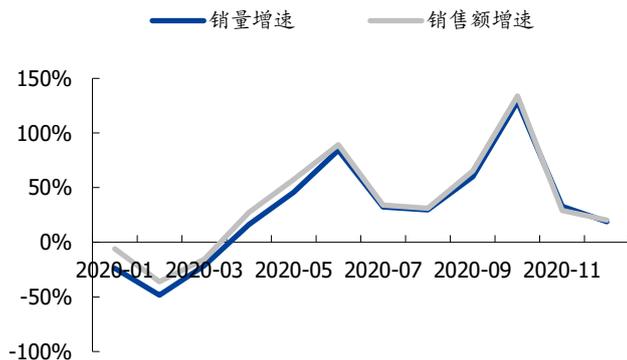
2020Q4 公司收入端增速为 12.09%，环比 2020Q3 增速 (-2.92%) 显著改善。国内市场，随着疫情逐步控制，线下渠道销售逐步改善；相比之下，公司 Q4 线上增速尤为显著，预计有高双位数增长。以油烟机为例，其线上的销量及销售额高速增长，市占率不断提升。海外市场，由于疫情得到有效控制，销售逐渐恢复。

图表 3：2020 年公司单季度收入增速情况（亿元）



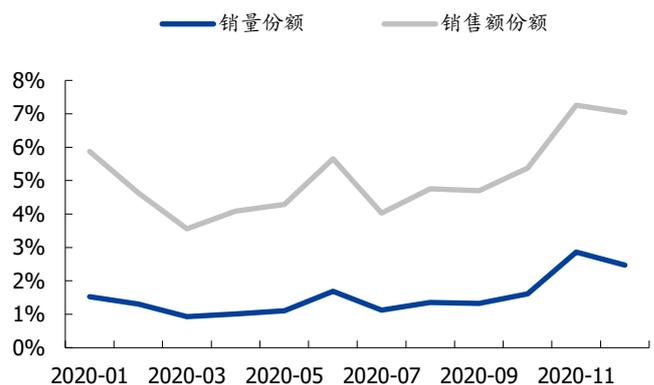
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表4: 2020年公司油烟机线上销量及销售额增速



资料来源: 淘宝网, 奥维云, 国盛证券研究所

图表5: 2020年公司油烟机线上销量及销售额市占率情况



资料来源: 淘宝网, 奥维云, 国盛证券研究所

成本、费用双重压力, Q4 净利润下滑幅度增大

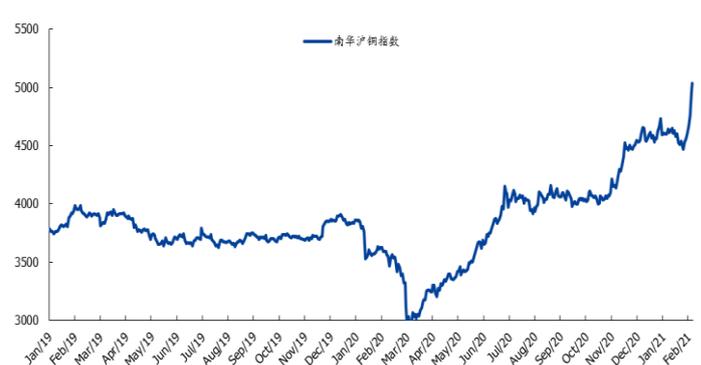
由于成本和费用双重压力, Q4 净利润下滑幅度增大。成本端, 产品核心原材料为不锈钢和铜等材料, 截至 2020 年 9 月底, 不锈钢价格指数、沪铜指数同比增幅约为 1%/8.81%, 原材料价格增长带来成本压力加大; 公司人工成本也存在部分上升, 因此我们预计 Q4 公司毛利率下滑较大。此外, 公司在费用端有所增加, 同时由于人民币加速升值, 也存在汇兑损失。综上, 公司 Q4 利润端同比下滑 13.4%, 环比 Q3 下滑幅度略有增大 (Q3 同比下滑为 11%)。

图表6: 不锈钢价格指数变动



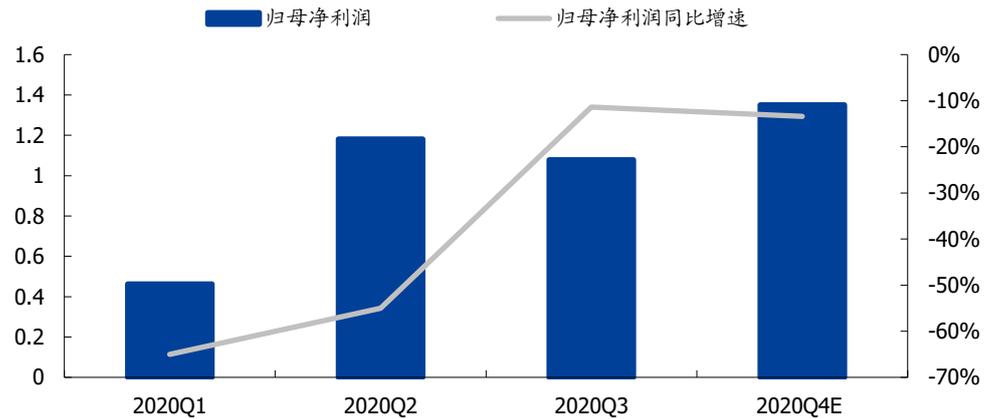
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表7: 沪铜指数变动



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 8: 2020 年公司单季度净利润情况 (亿元)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

积极应对，不断提升与改善

公司紧紧围绕董事会的决策部署，聚焦主业，有序开展生产经营管理。1) 产品端：国内厨房逐步进入新兴厨卫电器，公司紧抓契机进行新品的研发和推广。2) 渠道端：在巩固线下渠道的基础上，不断改善线上渠道布局，同时加快工程渠道布局，坚持高端定位，持续提升品牌认可度。3) 品牌端：公司定位年轻化，利用跨界体育、时尚、娱乐等创新营销方法，提升了公司在年轻人中的知名度。

盈利预测与投资建议

基于此次业绩披露情况，我们略微下调盈利预测，预计 2020-2022 年归母净利润分别为 4.08/5.69/7.09 亿元，同比增速分别为 -45.5%/39.6%/24.6%。2021 年 2 月 4 日公司高管以 7.38 元成交价增持公司股票 20 万股，占流通股比重 0.03%，此举体现管理层对公司发展持积极态度，未来发展可期，维持此前“买入”评级。

风险提示

行业竞争加剧、疫情反复影响销售。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
 邮编：100032
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
 邮编：200120
 电话：021-38934111
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com