

证券研究报告—动态报告

家用电器

帅丰电器(605336)

买入

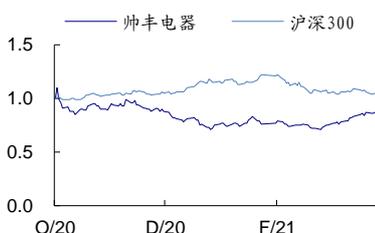
其他家用电器

2020 年年报点评

(维持评级)

2021 年 04 月 15 日

一年该股与沪深 300 走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	141/35
总市值/流通(百万元)	4,266/1,067
上证综指/深圳成指	3,417/13,738
12 个月最高/最低(元)	38.48/24.42

相关研究报告:

《帅丰电器-605336-重大事件快评:股权激励目标递增,积跬步展鸿图》——2021-03-17

证券分析师: 陈伟奇

电话: 0755-81982606  
E-MAIL: chenweiqi@guosen.com.cn  
证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520110004

证券分析师: 王兆康

电话: 0755-81983063  
E-MAIL: wangzk@guosen.com.cn  
证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520120004

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,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。

财报点评

稳步向前望乘集成灶行业之风

● 业绩符合预期

公司发布 2020 年报,2020 年实现收入 7.1 亿元,同比增长 2.3%,归母净利润 1.9 亿元,同比增长 11.7%符合预期。其中 2020Q4 收入同比增长 4.7%至 2.5 亿元;Q4 归母净利润同比增长 5.1%至 0.7 亿元。2020 年公司分红 0.415 元/股(含税),对应分红率约 30%。

● 产能瓶颈有望突破进而拉动增长

公司 2020 年集成灶产销量分别同比-9%/7.8%至 14.3/14.1 万台,由于产能限制叠加疫情扰动,2020 产销有所波动但仍实现近 90%的产能利用率。而募投 40 万台产能 2020 年底在建工程累计投入进度已近 30%,未来产能瓶颈逐步解除望使公司乘行业需求高增之风实现更高增长。

● 盈利能力稳中有增,运营效率维稳

公司综合毛利率 2020 年同比+0.5pct 至 48.8%,从成本结构来看原材料价格上涨影响有限,尽管单位原材料成本同比+13%,但通过自动化设备优化人力成本,以及新品拉动下平均出货价格同比+11%有效纾解了成本压力。根据奥维数据,公司 2021Q1 线上均价同比+23%以上,原材料压力望进一步通过产品组合调整而缓解。费用率稳中略降,销售/管理/财务费用率分别同比-0.6/0.9/1.8pct 至 12.8%/8.0%/-2.1%。另外公司存货周转天数略增 6 天至 90 天,而受原材料采购价格上涨等影响,经营性净现金流同比下降 28%至 1.7 亿元,但整体经营效率维稳。

● 大力度股权激励明确决心与方向

公司 3 月 17 日发布股权激励公告,拟向董事、高管及核心员工共 36 人授予限制性股票 176 万股,授予价格 13.6 元/股,其中公司层面考核为 2021-2023 年营收同比不低于 15%、25%、30%,激励力度较大的同时考虑到产能爬坡释放节奏,我们认为递增的收入增速实现可期。

● 投资建议:维持“买入”评级

基于公司产能推进进度良好,根据预计产能释放进度上调公司盈利预测,预计 2021-2023 年净利润分别为 2.4、2.8、3.6 亿元(原值 2.0、2.4、2.9 亿元),对应 PE 为 18、15、12 倍,维持“买入”评级。

● 风险提示:新品推进不及预期;行业竞争加剧;原材料价格大幅波动。

盈利预测和财务指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	714	900	1,139	1,493
(+/-%)	2.3%	26.1%	26.6%	31.0%
净利润(百万元)	194	235	281	363
(+/-%)	11.7%	21.2%	19.5%	29.1%
摊薄每股收益(元)	1.38	1.65	1.97	2.55
EBIT Margin	27.2%	26.3%	25.3%	25.6%
净资产收益率(ROE)	11.4%	12.0%	13.1%	15.1%
市盈率(PE)	22.0	18.4	15.4	11.9
EV/EBITDA	21.6	17.4	14.7	11.6
市净率(PB)	2.51	2.21	2.00	1.79

资料来源:Wind、国信证券经济研究所预测

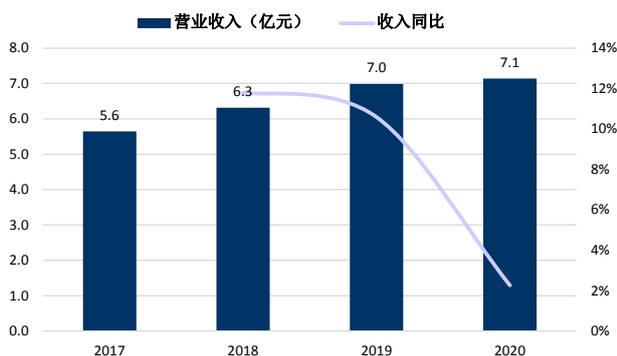
注:摊薄每股收益按最新总股本计算

附表：重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	收盘价(元)	EPS			PE			PB	PEG	总市值(百万元)
			2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	2019		
300894.SZ	火星号	48.90	0.75	0.97	1.22	65	50	40	16.2	1.8	19805
002677.SZ	浙江美大	19.68	0.84	1.08	1.36	23	18	14	7.5	0.7	12714
300911.SZ	亿田智能	57.38	1.35	1.72	2.09	43	33	28	6.3	1.4	6121
	平均					44	34	27	2.9		
605336.SH	帅丰电器	30.3	1.38	1.65	1.97	22	18	15	6.0	0.9	4266

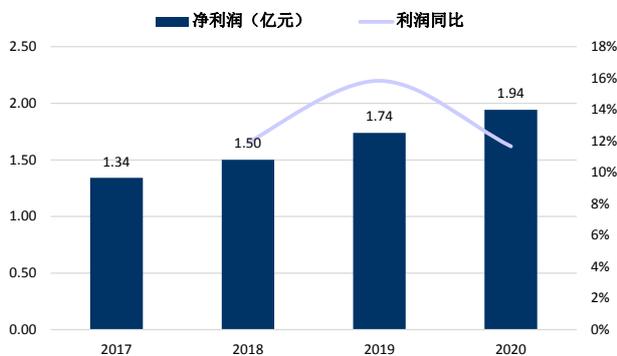
数据来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 1：公司营收及增速



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 3：公司归母净利润及增速



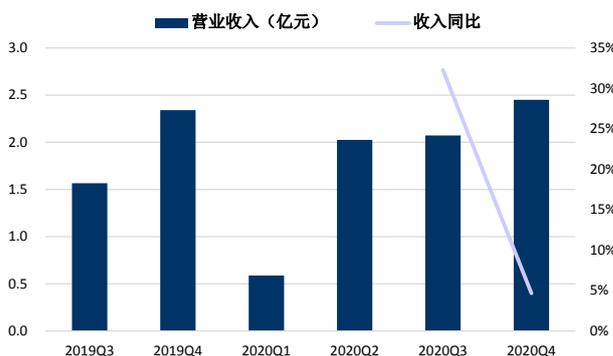
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 5：公司毛利率及净利率



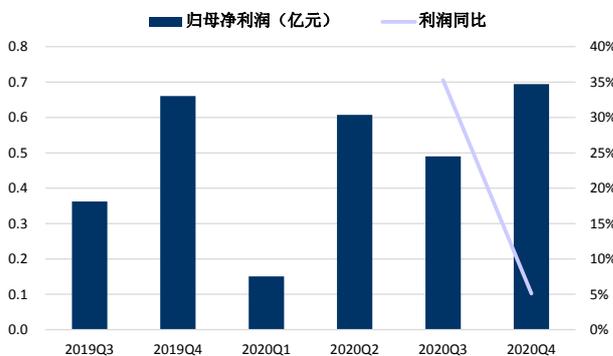
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 2：公司单季度营收及增速



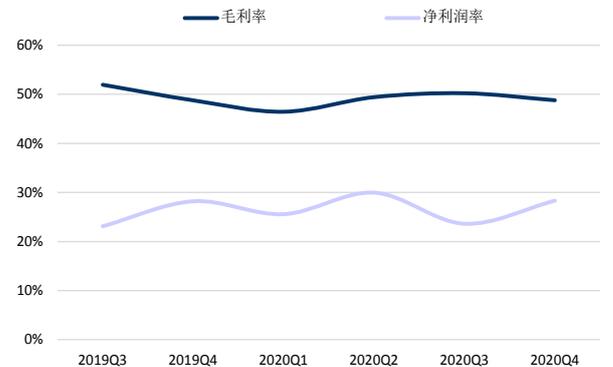
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 4：公司单季度归母净利润及增速



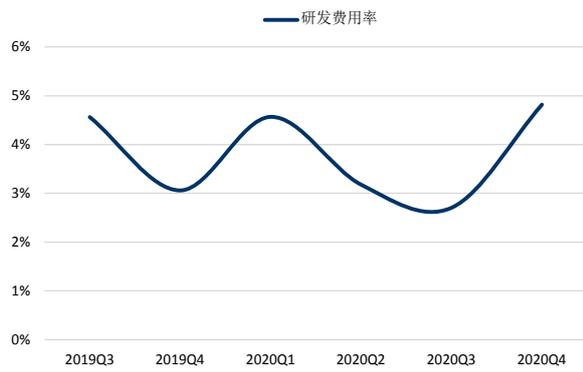
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 6：公司单季度毛利率及净利率



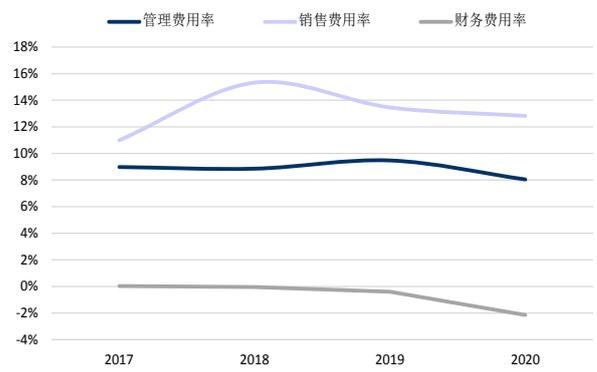
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 7: 公司研发费用情况



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 8: 公司期间费用情况



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	832	998	1244	1515	营业收入	714	900	1139	1493
应收款项	3	5	5	7	营业成本	363	463	588	765
存货净额	91	113	144	189	营业税金及附加	8	10	12	15
其他流动资产	11	75	43	68	销售费用	91	108	147	197
<b>流动资产合计</b>	<b>1058</b>	<b>1324</b>	<b>1583</b>	<b>1941</b>	管理费用	57	82	105	132
固定资产	294	347	396	441	财务费用	(15)	(18)	(22)	(28)
无形资产及其他	59	56	54	51	投资收益	5	7	6	6
投资性房地产	585	585	585	585	资产减值及公允价值变动	(0)	2	2	1
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	15	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>1996</b>	<b>2312</b>	<b>2618</b>	<b>3018</b>	营业利润	229	264	318	418
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0	营业外净收支	(1)	12	12	8
应付款项	181	191	263	347	<b>利润总额</b>	<b>227</b>	<b>276</b>	<b>330</b>	<b>425</b>
其他流动负债	105	148	181	237	所得税费用	33	40	49	62
<b>流动负债合计</b>	<b>286</b>	<b>340</b>	<b>444</b>	<b>584</b>	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>194</b>	<b>235</b>	<b>281</b>	<b>363</b>
其他长期负债	11	15	20	25					
<b>长期负债合计</b>	<b>11</b>	<b>15</b>	<b>20</b>	<b>25</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>297</b>	<b>354</b>	<b>463</b>	<b>608</b>	净利润	194	235	281	363
少数股东权益	0	0	0	0	资产减值准备	(1)	0	0	0
股东权益	1699	1958	2155	2409	折旧摊销	17	31	37	42
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1996</b>	<b>2312</b>	<b>2618</b>	<b>3018</b>	公允价值变动损失	0	(2)	(2)	(1)
					财务费用	(15)	(18)	(22)	(28)
关键财务与估值指标					营运资本变动	(286)	(30)	109	74
	2020	2021E	2022E	2023E	其它	1	(0)	(0)	(0)
每股收益	1.38	1.65	1.97	2.55	<b>经营活动现金流</b>	<b>(75)</b>	<b>235</b>	<b>425</b>	<b>478</b>
每股红利	0.00	0.00	0.59	0.76	资本开支	(69)	(80)	(82)	(83)
每股净资产	12.07	13.74	15.12	16.90	其它投资现金流	101	(12)	(13)	(15)
ROIC	16%	15%	21%	27%	<b>投资活动现金流</b>	<b>32</b>	<b>(92)</b>	<b>(95)</b>	<b>(98)</b>
ROE	11%	12%	13%	15%	权益性融资	804	24	0	0
毛利率	49%	49%	48%	49%	负债净变化	0	0	0	0
EBIT Margin	27%	26%	25%	26%	支付股利、利息	0	0	(84)	(109)
EBITDA Margin	30%	30%	29%	28%	其它融资现金流	(12)	0	0	0
收入增长	2%	26%	27%	31%	<b>融资活动现金流</b>	<b>791</b>	<b>24</b>	<b>(84)</b>	<b>(109)</b>
净利润增长率	12%	21%	20%	29%	<b>现金净变动</b>	<b>749</b>	<b>166</b>	<b>246</b>	<b>271</b>
资产负债率	15%	15%	18%	20%	货币资金的期初余额	83	832	998	1244
息率	0.0%	0.0%	2.0%	2.6%	货币资金的期末余额	832	998	1244	1515
P/E	22.0	18.4	15.4	11.9	企业自由现金流	(172)	123	309	359
P/B	2.5	2.2	2.0	1.8	权益自由现金流	(185)	138	329	383
EV/EBITDA	21.6	17.4	14.7	11.6					

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

### 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

### 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

.....

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032