

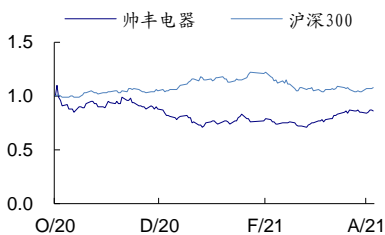
证券研究报告—动态报告

帅丰电器(605336)
买入

2021年一季报点评

(维持评级)

2021年04月26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) | 4,251/1,063 |
| 上证综指/深圳成指 | 3,474/14,352 |
| 12个月最高/最低(元) | 38.48/24.42 |

相关研究报告:

《帅丰电器-605336-2020 年年报点评: 稳步向前望集成灶行业之风》——2021-04-15
 《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号: 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号: 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

乘风而行, 积极向前

● Q1 表现大超预期, 营收利润翻倍式增长

公司发布一季报: 2021Q1 实现收入 1.55 亿元/+164.06%, 同比 2019 年增长 51.33%, 归母净利润为 0.34 亿元/+127.08%, 同比 2019 年增长 176.98%, 归母扣非净利润为 0.31 亿元/+333.23%, 同比 2019 年增长 339.56%, 收入与业绩均大超市场预期。

● 集成灶行业高速发展, 公司积极进取迎难而上

在行业高速发展的背景下, 公司在营销、推新及扩产能上积极落地, 迎来良好增长。奥维云网显示, 2021Q1 我国集成灶行业规模达到 39.8 亿元/+163.3%, 同比 2019 年增长 62.5%, 销量达到 48.6 万台/+144.6%, 同比 2019 年增长 61.4%, 行业量价都实现高速增长。公司 Q1 采取多样化举措, 线上线下市占率分别提升 1.71pct/0.26pct: 1) 营销上, 通过特约赞助《欢乐喜剧人》第七季、明星直播、召开京东云直播总部选商会、与华美立家等家装公司合作等方式, 持续提升品牌知名度, 巩固线上和经销渠道的优势, 扩展工程及家装渠道; 2) 推新上, 在 AWE 展会期间推出冷藏热蒸、能远程控制的智能化新品, 在技术上实现创新引领; 3) 扩产能方面, 公司在建工程余额较 2020 年底增长 36.43%, 募投项目稳步推进。

● 毛利率提升费用降低, 盈利能力保持稳健

在新品上市拉动价格及存货避免原材料上涨的助力下, 公司毛利率小幅提升 0.87pct 至 47.32%。费用率方面, 公司销售费用率为 14.24%/-5.78pct, 管理费用率为 5.87%/-3.49pct, 研发费用率为 3.89%/-0.68pct, 财务费用率为 -3.88%/+1.20pct, 期间费用率为 20.12%/-8.75pct。但由于 2020Q1 收到 0.11 亿元的政府补助形成其他收益, 2021Q1 净利率达到 22%/-3.58pct, 保持稳定向好的盈利水平。

● 投资建议: 维持“买入”评级

基于一季报表现, 上调盈利预测, 预计 2021-2023 年 EPS 为 1.7/2.1/2.7 (前值为 1.7/2.0/2.6), 对应 PE 为 18/15/11x, 维持“买入”评级。

● 风险提示: 新品推进不及预期; 行业竞争加剧; 原材料价格大幅上涨。
盈利预测和财务指标

| | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 698 | 714 | 900 | 1,136 | 1,489 |
| (+/-%) | 10.6% | 2.3% | 26.1% | 26.2% | 31.1% |
| 净利润(百万元) | 174 | 194 | 232 | 292 | 385 |
| (+/-%) | 15.8% | 11.7% | 19.5% | 26.0% | 31.5% |
| 摊薄每股收益(元) | 1.65 | 1.38 | 1.65 | 2.08 | 2.73 |
| EBIT Margin | 24.9% | 27.2% | 26.4% | 27.2% | 27.8% |
| 净资产收益率(ROE) | 24.4% | 11.4% | 12.5% | 14.4% | 17.0% |
| 市盈率(PE) | 18.3 | 21.9 | 18.3 | 14.5 | 11.1 |
| EV/EBITDA | 18.6 | 21.5 | 17.0 | 13.4 | 10.5 |
| 市净率(PB) | 4.47 | 2.50 | 2.28 | 2.09 | 1.87 |

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

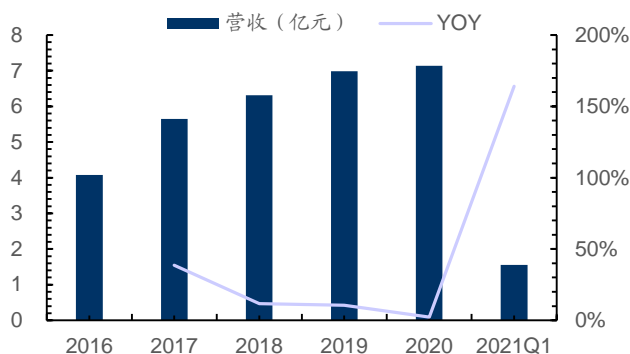
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

附表：重点公司盈利预测及估值

| 公司代码 | 公司名称 | 投资评级 | 收盘价 (元) | 总市值 (亿元) | EPS | | | PE | | | PB |
|-----------|------|------|---------|----------|------|-------|-------|------|-------|-------|------|
| | | | | | 2020 | 2021E | 2022E | 2020 | 2021E | 2022E | 2020 |
| 300894.SZ | 火星人 | 买入 | 55.10 | 22316 | 0.68 | 1.09 | 1.45 | 81 | 51 | 38 | 16.1 |
| 002677.SZ | 浙江美大 | 买入 | 21.38 | 13813 | 0.84 | 1.08 | 1.34 | 25 | 20 | 16 | 7.7 |
| 300911.SZ | 亿田智能 | 买入 | 57.65 | 6149 | 1.35 | 1.62 | 2.04 | 43 | 36 | 28 | 6.0 |
| 平均 | | | | | | | | 50 | 35 | 27 | 9.9 |
| 605336.SH | 帅丰电器 | 买入 | 30.19 | 4251 | 1.38 | 1.65 | 2.08 | 22 | 18 | 15 | 33.3 |

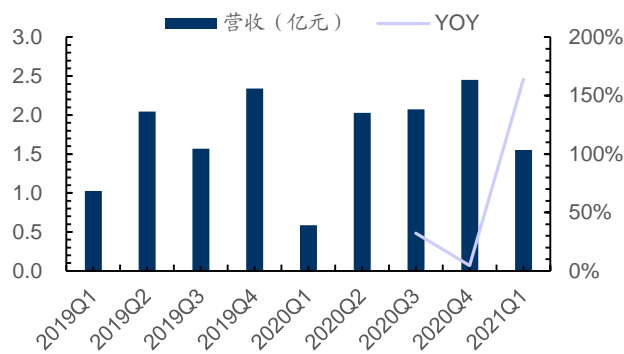
数据来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 1：公司营收及增速



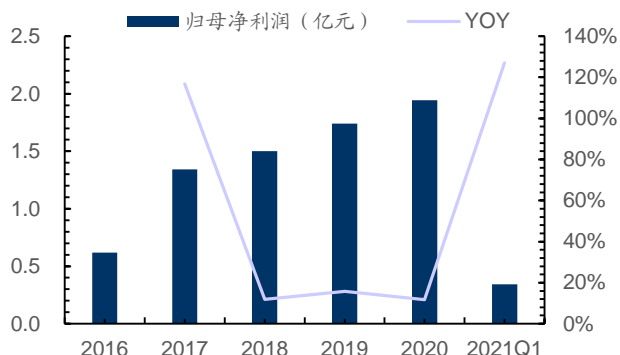
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 2：公司单季度营收及增速



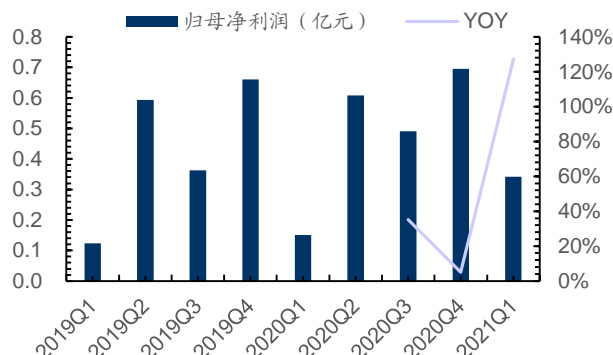
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 3：公司归母净利润及增速



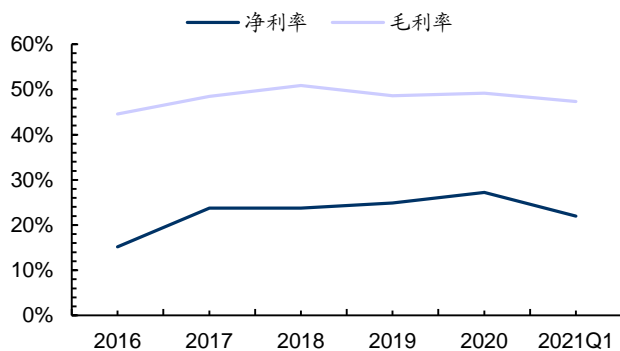
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 4：公司单季度归母净利润及增速



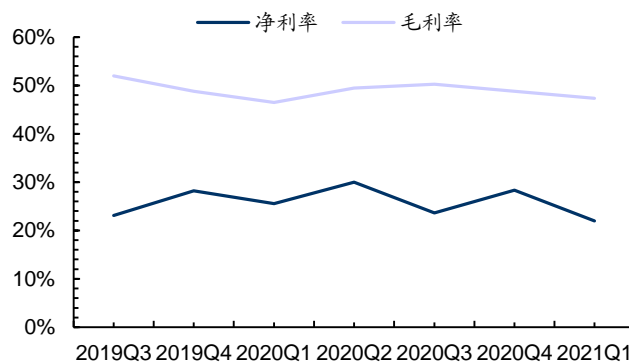
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 5：公司毛利率及净利率



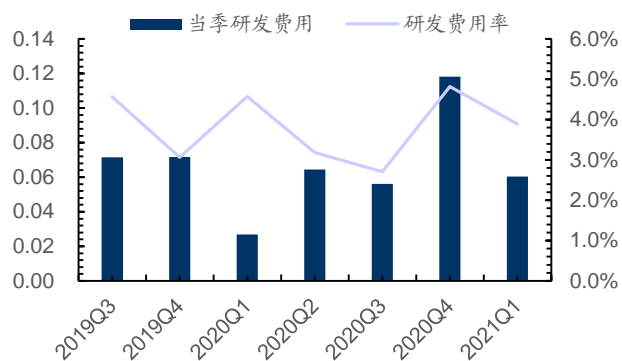
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 6：公司单季度毛利率及净利率



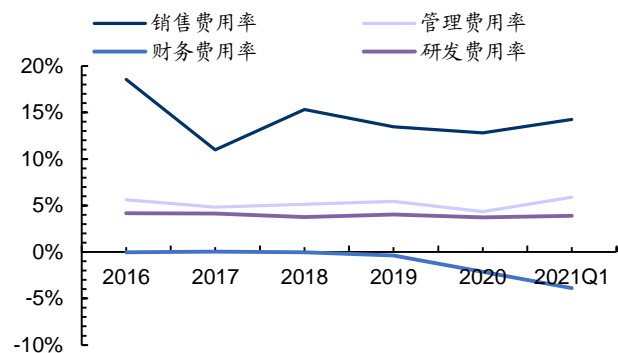
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

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 | 921 | 1066 | 1339 | 营业收入 | 714 | 900 | 1136 | 1489 |
| 应收款项 | 3 | 5 | 5 | 7 | 营业成本 | 363 | 456 | 571 | 744 |
| 存货净额 | 91 | 111 | 137 | 178 | 营业税金及附加 | 8 | 10 | 12 | 15 |
| 其他流动资产 | 11 | 14 | 18 | 23 | 销售费用 | 91 | 116 | 145 | 188 |
| 流动资产合计 | 1058 | 1184 | 1373 | 1709 | 管理费用 | 57 | 80 | 99 | 127 |
| 固定资产 | 294 | 386 | 472 | 509 | 财务费用 | (15) | (18) | (20) | (24) |
| 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 |
| 资产总计 | 1996 | 2212 | 2484 | 2855 | 营业利润 | 229 | 264 | 337 | 446 |
| 短期借款及交易性金融负债 | 0 | 0 | 0 | 0 | 营业外净收支 | (1) | 8 | 5 | 4 |
| 应付款项 | 181 | 188 | 253 | 335 | 利润总额 | 227 | 272 | 342 | 450 |
| 其他流动负债 | 105 | 148 | 174 | 228 | 所得税费用 | 33 | 40 | 50 | 66 |
| 流动负债合计 | 286 | 335 | 428 | 563 | 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期借款及应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 归属于母公司净利润 | 194 | 232 | 292 | 385 |
| 其他长期负债 | 11 | 15 | 20 | 25 | | | | | |
| 长期负债合计 | 11 | 15 | 20 | 25 | 现金流量表 (百万元) | | | | |
| 负债合计 | 297 | 350 | 447 | 587 | 净利润 | 194 | 232 | 292 | 385 |
| 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 | 1861 | 2037 | 2268 | 折旧摊销 | 17 | 32 | 40 | 47 |
| 负债和股东权益总计 | 1996 | 2212 | 2484 | 2855 | 公允价值变动损失 | 0 | (2) | (2) | (1) |
| | | | | | 财务费用 | (15) | (18) | (20) | (24) |
| 关键财务与估值指标 | | | | | 营运资本变动 | (286) | 28 | 67 | 92 |
| | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E | 其它 | 1 | (0) | (0) | (0) |
| 每股收益 | 1.38 | 1.65 | 2.08 | 2.73 | 经营活动现金流 | (75) | 291 | 397 | 522 |
| 每股红利 | 0.00 | 0.49 | 0.83 | 1.09 | 资本开支 | (69) | (120) | (122) | (80) |
| 每股净资产 | 12.07 | 13.22 | 14.47 | 16.10 | 其它投资现金流 | 101 | (12) | (13) | (15) |
| ROIC | 16% | 15% | 22% | 28% | 投资活动现金流 | 32 | (132) | (136) | (95) |
| ROE | 11% | 12% | 14% | 17% | 权益性融资 | 804 | 0 | 0 | 0 |
| 毛利率 | 49% | 49% | 50% | 50% | 负债净变化 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EBIT Margin | 27% | 26% | 27% | 28% | 支付股利、利息 | 0 | (70) | (117) | (154) |
| EBITDA Margin | 30% | 30% | 31% | 31% | 其它融资现金流 | (12) | 0 | 0 | 0 |
| 收入增长 | 2% | 26% | 26% | 31% | 融资活动现金流 | 791 | (70) | (117) | (154) |
| 净利润增长率 | 12% | 19% | 26% | 32% | 现金净变动 | 749 | 89 | 145 | 274 |
| 资产负债率 | 15% | 16% | 18% | 21% | 货币资金的期初余额 | 83 | 832 | 921 | 1066 |
| 息率 | 0.0% | 1.6% | 2.8% | 3.6% | 货币资金的期末余额 | 832 | 921 | 1066 | 1339 |
| P/E | 21.9 | 18.3 | 14.5 | 11.1 | 企业自由现金流 | (172) | 143 | 249 | 413 |
| P/B | 2.5 | 2.3 | 2.1 | 1.9 | 权益自由现金流 | (185) | 158 | 266 | 434 |
| EV/EBITDA | 21.5 | 17.0 | 13.4 | 10.5 | | | | | |

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