

华帝股份 (002035)

公司研究/点评报告

收入与业绩良性恢复，渠道变革初见成效

——华帝股份 (002035) 2021 年度半年报点评

点评报告/家电

2021 年 07 月 30 日

一、事件概述

公司于 7 月 29 日晚间发布 2021 年度半年报，报告期内公司实现营业收入 26.59 亿元，同比+59.46%；实现归母净利润 2.39 亿元，同比增长 45.42%。其中，2021 年 Q2 公司实现营业收入 16.07 亿元，同比+64.62%；实现归母净利润 1.62 亿元，同比+36.98%。

二、分析与判断

➢ 收入与业绩实现良性恢复，降本增效举措下期间费用率同比-2.61 PCT

公司 2021H1 营收与业绩分别实现同比+59.46%和+45.42%，均呈现良性复苏趋势。同时，公司通过积极采取降本增效举措，销售费用率同比-1.47 PCT 至 23.35%，管理费用率同比-1.23 PCT 至 3.71%，带动整体期间费用率同比-2.61 PCT 至 32.28%。在 2021H1 原材料价格大幅上涨背景下，归母净利率仅小幅下滑 0.87 PCT 至 9.00%。

➢ 渠道变革稳步推进，线上与新零售渠道收入分别同比+65.53%、+153.24%

2021H1 公司多元渠道建设初见成效，渠道结构显著优化。其中，线上渠道收入同比+65.53%至 8.07 亿元，其中直播带货实现收入 1.93 亿元，同比+115%，表现亮眼；以京东专卖店、苏宁零售云为代表的新零售渠道实现收入 1.03 亿元，同比+153.24%，逐渐成为公司在三四线城市加速下沉的重要支点；工程渠道延续稳健表现，实现收入 2.18 亿元，同比+18.66%；海外渠道实现收入 4.07 亿元，同比+131.05%，实现快速增长。

➢ 多品牌矩阵建设进入初步收获期，受益地产竣工景气业绩可望加速反转

公司持续推进“华帝”、“百得”和“华帝家居”三大自主品牌建设，目前已进入初步收获期：2021H1 定制家具业务实现收入 1.90 亿元，保持持续增长的良好发展态势；“百得”已搭建拥有 200 余家经销商、2000 余家专卖店和超 6000 家标准网点的销售体系，2021H1 实现收入 8.61 亿元，同比+73.97%。展望下半年，6 月份以来地产竣工有所提速，厨电需求或将在下半年迎来景气度拐点，公司业绩受益行业景气复苏有望实现加速反转。

三、投资建议

预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 0.67、0.78、0.89 元，对应 PE 9.4x、8.1x、7.0x，当前行业可比公司的 2021 年 Wind 一致性预期平均 PE 为 20.3x，考虑到厨电行业景气度稳步复苏，公司渠道变革与多品牌建设初见成效，首次覆盖，给予“谨慎推荐”评级。

四、风险提示：

厨电需求不及预期，原材料价格大幅上涨，行业竞争格局加剧等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	4,360	5,413	6,071	6,769
增长率 (%)	-24.1	24.1	12.2	11.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	408	583	677	776
增长率 (%)	-45.5	42.9	16.2	14.5
每股收益 (元)	0.47	0.67	0.78	0.89
PE (现价)	13.4	9.4	8.1	7.0
PB	1.7	1.6	1.4	1.3

资料来源：公司公告、民生证券研究院

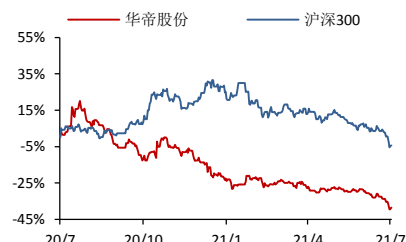
谨慎推荐 首次评级

当前价格： 6.29 元

交易数据 2021-7-29

近 12 个月最高/最低(元)	12.3/6.19
总股本 (百万股)	869
流通股本 (百万股)	784
流通股比例 (%)	90.14
总市值 (亿元)	55
流通市值 (亿元)	49

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：李锋

执业证号： S0100511010001

电话： 010-85127632

邮箱： lifengyjs@mszq.com

研究助理：纪向阳

执业证号： S0100121070013

电话： 021-60876730

邮箱： jixiangyang@mszq.com

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	4,360	5,413	6,071	6,769
营业成本	2,480	3,028	3,343	3,669
营业税金及附加	25	32	36	41
销售费用	1,045	1,353	1,530	1,719
管理费用	170	189	216	244
研发费用	220	244	267	305
EBIT	420	566	679	792
财务费用	3	(3)	1	2
资产减值损失	2	(1)	(1)	(1)
投资收益	35	38	40	38
营业利润	461	662	777	885
营业外收支	6	9	(0)	6
利润总额	467	671	777	891
所得税	52	75	85	99
净利润	416	595	691	792
归属于母公司净利润	408	583	677	776
EBITDA	569	613	726	838
资产负债表 (百万元)				
货币资金	914	1414	1630	2015
应收账款及票据	1684	1774	2063	2325
预付款项	14	25	26	28
存货	664	590	850	749
其他流动资产	1000	894	641	627
流动资产合计	4276	4696	5210	5745
长期股权投资	7	46	85	123
固定资产	544	536	524	512
无形资产	199	206	205	206
非流动资产合计	1568	1827	1978	2123
资产合计	5843	6523	7188	7868
短期借款	150	150	150	150
应付账款及票据	1591	1816	2068	2261
其他流动负债	366	366	366	366
流动负债合计	2560	2905	3183	3418
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	49	49	49	49
非流动负债合计	49	49	49	49
负债合计	2610	2955	3232	3468
股本	869	869	869	869
少数股东权益	73	85	100	116
股东权益合计	3234	3569	3956	4400
负债和股东权益合计	5843	6523	7188	7868

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	-24.1	24.1	12.2	11.5
EBIT 增长率	-47.8	34.7	20.0	16.6
净利润增长率	-45.5	42.9	16.2	14.5
盈利能力				
毛利率	43.1	44.1	44.9	45.8
净利润率	9.4	10.8	11.2	11.5
总资产收益率 ROA	7.0	8.9	9.4	9.9
净资产收益率 ROE	12.9	16.7	17.6	18.1
偿债能力				
流动比率	1.7	1.6	1.8	1.8
速动比率	1.4	1.4	1.5	1.6
现金比率	0.7	0.8	0.8	0.9
资产负债率	0.4	0.5	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	62.4	53.2	55.6	56.0
存货周转天数	89.1	74.5	77.5	78.4
总资产周转率	0.7	0.9	0.9	0.9
每股指标 (元)				
每股收益	0.5	0.7	0.8	0.9
每股净资产	3.6	4.0	4.4	4.9
每股经营现金流	(0.2)	1.1	0.8	1.0
每股股利	0.2	0.3	0.4	0.4
估值分析				
PE	13.4	9.4	8.1	7.0
PB	1.7	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	6.0	4.9	4.0	3.2
股息收益率	2.4	4.8	5.6	6.4

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	416	595	691	792
折旧和摊销	147	36	35	38
营运资金变动	(661)	338	(10)	94
经营活动现金流	(139)	923	677	879
资本开支	200	162	157	146
投资	(9)	0	0	0
投资活动现金流	127	(162)	(157)	(146)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	150	0	0	0
筹资活动现金流	(151)	(261)	(304)	(348)
现金净流量	(163)	500	216	385

分析师与研究助理简介

李锋，研究院执行副院长，曾供职于国家经委、国家物资部、国家贸易部、中国信达信托投资公司、中国银河证券有限责任公司。

纪向阳，家电行业助理分析师，上海财经大学经济学类专业硕士，南京航空航天大学工学学士，2021年7月加入民生证券。

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。