

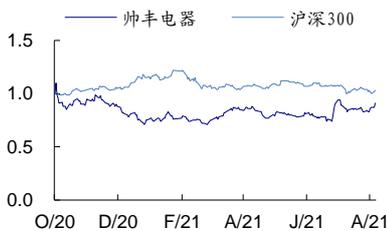
证券研究报告—动态报告

帅丰电器(605336)
买入

2021 年半年报点评

(维持评级)

2021 年 08 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)	142/35
总市值/流通(百万元)	4,441/1,101
上证综指/深圳成指	3,514/14,664
12 个月最高/最低(元)	38.48/24.42

相关研究报告:

《帅丰电器-605336-2021 年一季报点评: 乘风而行, 积极向前》——2021-04-26
 《帅丰电器-605336-2020 年年报点评: 稳步向前, 乘集成灶行业之风》——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

联系人: 邹会阳

电话: 0755-81981518
 E-MAIL: zouhuiyang@guosen.com.cn

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
单季度表现创新高, 积极进取全面升级
● 经营表现创新高, 高速增长超预期

帅丰电器 2021H1 实现营收 4.19 亿/+60.15%, 归母净利润 1.24 亿/+64.19%, 扣非归母净利润 1.08 亿/+66.42%。其中 2021Q2 实现营收 2.64 亿/+30.01%; 归母净利润 0.90 亿/+48.62%; 扣非归母净利润 0.77 亿/+33.05%, 非经常性损益主要来源于政府补助和交易性金融资产变动损益。公司单季度营收利润创下新高, 增长速度超过市场预期。

● 重颜值设计、强化新媒体营销, 积极升级契合行业要点

公司营收高速增长的背后, 既离不开产能的快速释放, 也和公司在产品设计研发、新媒体营销及渠道建设上积极转变紧密相关。公司 40 万台集成灶建设项目在上半年已释放部分产能, 下半年将完成总装生产线的建设, 预计今年产能可增长超 30%。公司终端销售情况持续较为积极, 2021H1 末合同负债余额 0.47 亿/+19.32%。在产品方面, 公司重视功能创新设计和颜值美感, 年初成立工业设计部, 新品 X1 双子星采用“鎏金”简约风格, 保鲜蒸箱功能集成灶创新实现食材保鲜和烹饪保温, 远程控制方便工作人群。在营销方面, 公司在抖音上投放大量视频, 多个视频播放量破亿, 抖音飞瓜指数位居行业第二; 公司还赞助《欢乐喜剧人》、《小欢喜》等节目, 立体化宣传助推品牌热度。在渠道方面, 公司新增专卖店网点 270 多个至 1600 个, 并对门店人员进行大规模培训; 线上参与京东“星火计划”, 成立杭州电商中心, 快速引进人才, 积极抢占线上份额, 线上线下均衡发展。公司在产品、营销和渠道建设方面都抓住了行业发展的关键, 快速迎合需求变迁。

● 毛利率费率双提升, 盈利能力大幅提升

在新品的结构性拉动和生产效率提升下, 公司 Q2 毛利率逆势提升 0.50pct 至 49.92%。费用方面, 由于人员工资增加和限制性股票支付, Q2 管理费用率提升 0.91pct, 研发费用率提升 0.63pct, 期间费用率达到 16.23%/+1.30pct。叠加政府补助和投资收益, 净利率提升 4.29pct 至 34.26%。在实现快速成长的同时, 公司盈利能力亦稳中有升。

● 投资建议: 给予“买入”评级

中报业绩超预期, 上调盈利预测, 预计 21-23 年净利润 2.6/3.4/4.3 亿(前值为 2.3/3.0/3.9 亿), 对应 PE 为 17/13/10x, 维持“买入”评级。

● 风险提示: 行业竞争加剧; 原材料价格大幅波动; 渠道建设不及预期。
盈利预测和财务指标

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	698	714	974	1,283	1,684
(+/-%)	10.6%	2.3%	36.4%	31.8%	31.2%
净利润(百万元)	174	194	260	337	435
(+/-%)	15.8%	11.7%	34.1%	29.5%	28.9%
摊薄每股收益(元)	1.65	1.38	1.85	2.40	3.09
EBIT Margin	24.9%	27.2%	27.3%	27.6%	27.8%
净资产收益率(ROE)	24.4%	11.4%	13.8%	16.2%	18.5%
市盈率(PE)	19.0	22.7	17.6	13.6	10.5
EV/EBITDA	19.3	22.3	16.6	12.9	10.2
市净率(PB)	4.63	2.59	2.44	2.20	1.95

资料来源: wind、国信证券经济研究所预测

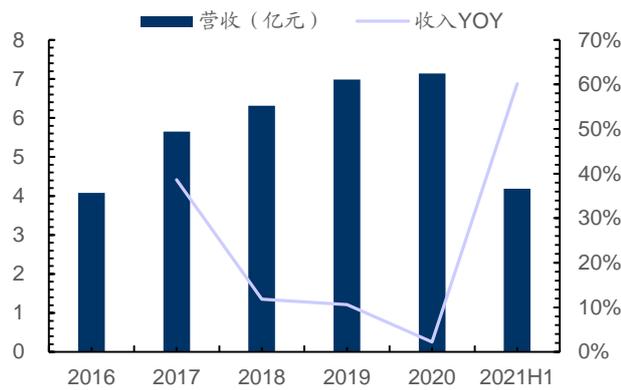
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

表 1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS			PE			投资评级
				20A	21E	22E	20A	21E	22E	
002677.SZ	浙江美大	15.31	99	0.84	1.08	1.34	18	14	11	买入
300894.SZ	火星人	59.06	239	0.68	1.09	1.45	87	54	41	买入
300911.SZ	亿田智能	63.80	68	1.35	1.62	2.04	47	39	31	买入
	平均						51	36	28	
605336.SH	帅丰电器	32.54	46	1.38	1.85	2.40	24	18	14	买入

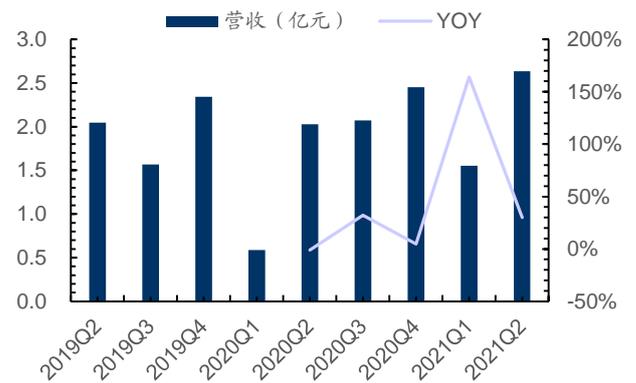
资料来源: wind、国信证券经济研究所预测

图 1: 公司营收及增速



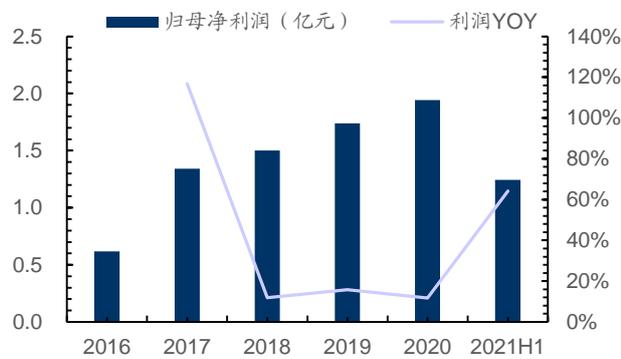
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 2: 公司单季度营收及增速



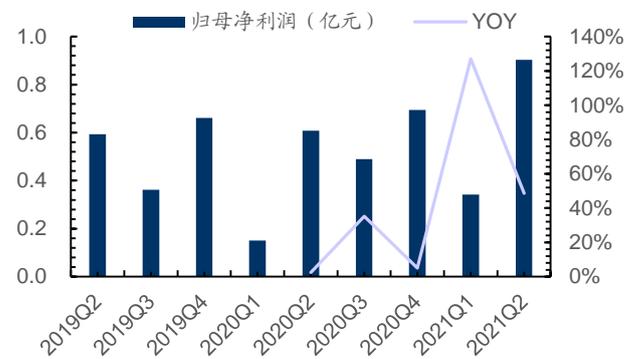
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 3: 公司归母净利润及增速



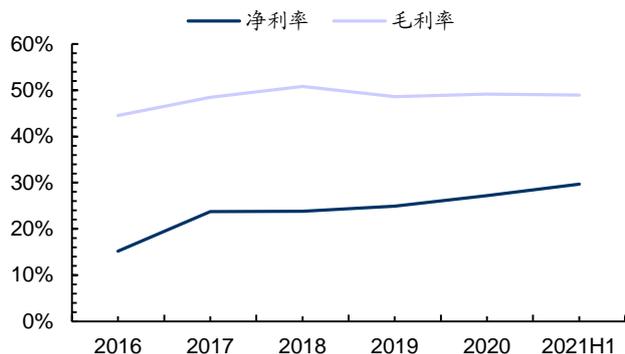
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 4: 公司单季度归母净利润及增速



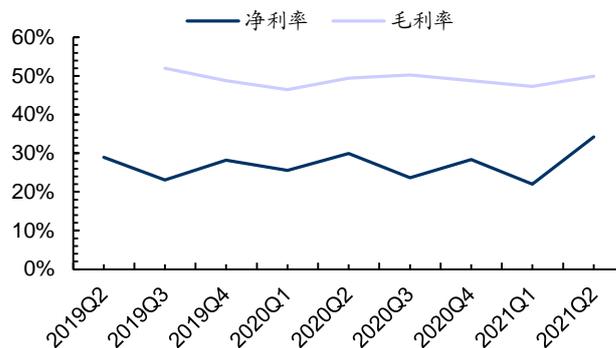
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 5: 公司毛利率及净利率



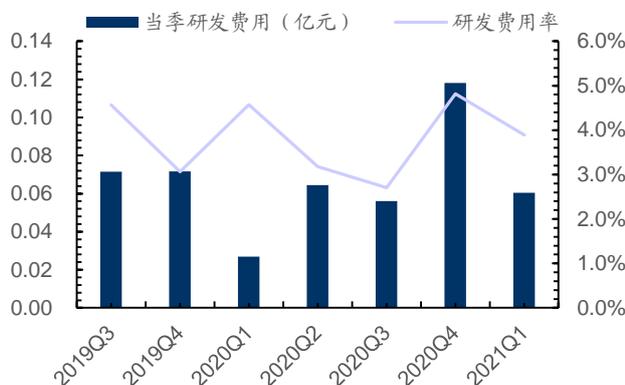
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 6: 公司单季度毛利率及净利率



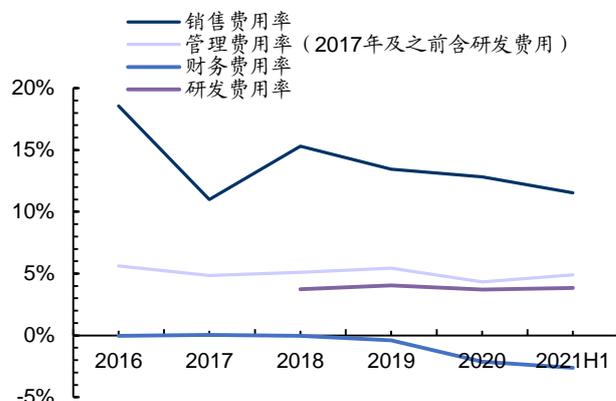
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

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	955	1146	1461	营业收入	714	974	1283	1684
应收款项	3	5	6	8	营业成本	363	485	634	823
存货净额	91	118	154	198	营业税金及附加	8	11	13	17
其他流动资产	11	15	20	26	销售费用	91	127	173	236
流动资产合计	1058	1228	1473	1856	管理费用	57	85	109	140
固定资产	294	386	472	509	财务费用	(15)	(18)	(21)	(26)
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	2255	2584	3001	营业利润	229	292	383	501
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0	营业外净收支	(1)	13	12	8
应付款项	181	201	284	373	利润总额	227	305	395	509
其他流动负债	105	158	197	259	所得税费用	33	45	58	74
流动负债合计	286	359	481	632	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	260	337	435
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	374	500	657	净利润	194	260	337	435
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	1881	2084	2345	折旧摊销	17	32	40	47
负债和股东权益总计	1996	2255	2584	3001	公允价值变动损失	0	(2)	(2)	(1)
					财务费用	(15)	(18)	(21)	(26)
关键财务与估值指标					营运资本变动	(286)	43	86	103
	2020	2021E	2022E	2023E	其它	1	(0)	(0)	(0)
每股收益	1.38	1.85	2.40	3.09	经营活动现金流	(75)	334	462	584
每股红利	0.00	0.55	0.96	1.24	资本开支	(69)	(120)	(122)	(80)
每股净资产	12.07	13.36	14.80	16.65	其它投资现金流	101	(12)	(13)	(15)
ROIC	16%	17%	26%	33%	投资活动现金流	32	(132)	(136)	(95)
ROE	11%	14%	16%	19%	权益性融资	804	0	0	0
毛利率	49%	50%	51%	51%	负债净变化	0	0	0	0
EBIT Margin	27%	27%	28%	28%	支付股利、利息	0	(78)	(135)	(174)
EBITDA Margin	30%	31%	31%	31%	其它融资现金流	(12)	0	0	0
收入增长	2%	36%	32%	31%	融资活动现金流	791	(78)	(135)	(174)
净利润增长率	12%	34%	30%	29%	现金净变动	749	124	191	315
资产负债率	15%	17%	19%	22%	货币资金的期初余额	83	832	955	1146
息率	0.0%	1.7%	2.9%	3.8%	货币资金的期末余额	832	955	1146	1461
P/E	23.6	17.6	13.6	10.5	企业自由现金流	(172)	182	306	470
P/B	2.7	2.4	2.2	2.0	权益自由现金流	(185)	197	324	492
EV/EBITDA	23.1	16.6	12.9	10.2					

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。

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