

推荐（维持）

规模加速扩张，盈利水平短期承压

风险评级：中风险

帅丰电器（605336）2021 年报和 2022 一季报点评

2022 年 4 月 29 日

投资要点：

魏红梅

SAC 执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22119410

 邮箱：whm2@dgzq.com.cn

研究助理：谭欣欣

SAC 执业证书编号：

S0340121030039

电话：0769-22119410

邮箱：

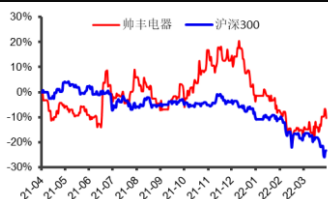
tanxinxin@dgzq.com.cn

主要数据

2022 年 4 月 28 日

收盘价(元)	26.73
总市值(亿元)	38.04
总股本(亿股)	1.42
流通股本(亿股)	0.45
ROE(TTM)	12.94%
12 月最高价(元)	35.97
12 月最低价(元)	22.81

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，iFind

相关报告

事件：近日，公司发布2021年报和2022年一季报。

点评：

■ **公司收入规模加速提升。**2021年，公司实现营业收入9.78亿元，同比增加36.93%，归属于母公司所有者的净利润2.47亿元，同比增加26.95%。2022年一季度，公司实现营业收入1.91亿元，同比增加23.34%，归属于母公司所有者的净利润0.38亿元，同比增加10.31%。近年来，集成灶行业蓬勃发展，公司专注中高端定位，升级打造年轻化品牌，逐步建立起多元化、多层次、多渠道的销售渠道网络，助力市场份额提升，推动公司集成灶产品销量和销额增长。

■ **公司盈利水平在短期存在压力。**2021年，公司销售毛利率46.24%，同比减少2.96个百分点，其中四季度盈利水平环比改善至45.24%，2022年一季度小幅下滑。这主要系上游原材料价格上涨、运输、人力等成本增加所致。公司通过不断提升经营管理水平、优化产品结构，依托规模优势、多产品优势，2021年销售净利率25.22%，同比减少1.99个百分点，下滑幅度小于销售毛利率。2022年一季度，公司净利率同比2.32个百分点下滑至19.68%，预计是由于研发投入的增加以及股权激励的股份支付费用。关注未来原材料价格等因素变化，若成本压力下行，公司盈利水平将迎来边际改善。

■ **公司加快产品研发、品牌建设、渠道扩张。**①产品方面，近年，公司以产品功能设计和颜值提升为重要关注点，推出X1双子星系列的蒸烤独立款、与天猫技术联合定制首款应用天猫火影模组的智能集成灶T6-8B等爆款产品，大受消费者欢迎，进一步巩固帅丰在集成灶行业的领先地位。②品牌方面，公司坚持走厨电中高端路线，加强品牌年轻化升级。公司不断加强新媒体平台宣传，在微信、微博、抖音、头条、小红书等平台加强布局，打造多维度传播矩阵。根据欧睿信息咨询，2019-2021年，公司连续三年荣获全国蒸烤一体款集成灶销量领先品牌。③线下渠道：公司已建立覆盖全国范围的营销网络和服务体系，2021年实现经销商数量、质量双增长。线上渠道：公司独立成立京东电商部，与京东达成了多维度的合作，天猫平台持续发力；此外，公司还成立了杭州电商中心，提升运营能力，积极抢占线上市场的销售份额。多元化渠道：公司组织市场人员一对一帮扶对接KA渠道、家装渠道、区域工程渠道，助力经销商与各渠道快速签订合作协议，实现多渠道快速发展。

- **投资建议：**帅丰电器系集成灶领先企业，创新研发能力较强，坚持差异化战略；其新增的40万台集成灶产能正逐步释放，叠加渠道多元化与营销升级，公司未来业绩可期。预计公司2022年/2023年的EPS分别为2.17元/2.73元，对应PE分别为12/10倍，维持推荐评级。
- **风险提示：**宏观经济波动风险、市场竞争加剧的风险、房地产市场波动的风险、“精装修”政策对集成灶市场的风险、原材料价格波动风险、产品结构单一风险、产能消化风险等。

表 1：公司盈利预测简表（截至 2022 年 4 月 28 日）

科目（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	978	1,238	1,551	1888
营业总成本	717	906	1,126	1370
营业成本	526	651	807	984
营业税金及附加	10	12	16	19
销售费用	120	151	188	229
管理费用	46	58	73	89
财务费用	-26	-17	-21	-30
研发费用	41	50	64	79
公允价值变动净收益	-1	-1	-1	-1
资产减值损失	-0	-0	-0	-0
营业利润	285	357	449	544
加 营业外收入	1	1	1	1
减 营业外支出	1	1	1	1
利润总额	286	357	449	544
减 所得税	39	49	61	74
净利润	247	309	388	470
减 少数股东损益	0	0	0	0
归母公司所有者的净利润	247	309	388	470
摊薄每股收益(元)	1.73	2.17	2.73	3.30
PE（倍）	15	12	10	8

数据来源：iFind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、北京证券交易所股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn