

帅丰电器 (605336. SH)

2023 年中报点评：二季度经营稳健，盈利持续回升

买入

核心观点

二季度收入小幅增长，盈利能力回升。2023H1 实现营收 4.54 亿/-0.95%，归母净利润 1.14 亿/+9.72%，扣非归母净利润 1.03 亿/+10.11%。其中 Q2 收入 2.79 亿/+4.47%，归母净利润 0.74 亿/+11.65%，扣非归母净利润 0.69 亿/+11.50%。地产不景气以及消费低迷使得集成灶行业需求承压，公司整体经营保持稳健，盈利端得益于原材料红利释放与费用优化实现回升。

集成灶销售略有承压，橱柜收入快速增长。2023H1 公司集成灶收入同比 -5.37% 至 4.03 亿，橱柜收入同比 +133.66% 至 0.18 亿，其他厨房用品收入同比 +91.14% 至 0.28 亿。受高安装属性以及地产低迷影响，集成灶行业增长承压，据奥维云网数据，上半年集成灶行业零售量同比 -1.3% 至 134 万台，但整体表现和韧性仍优于厨卫刚需品类。公司新品表现亮眼，618 期间 TJ3-8B 成交金额破亿，摘得天猫、京东平台蒸烤同步品类单品销量冠军。

经销持续调整优化，多元渠道快速扩充。2023H1 公司经销渠道收入下滑 0.35% 至 4.21 亿，电商渠道收入下滑 9.95% 至 0.19 亿，线下直营收入下滑 6.43% 至 0.13 亿，海外下滑 7.02% 至 104 万。线下渠道方面，经销商模式是增长基础，公司新增、优化经销商超过 100 家，保持经销商数量仅 1300 家，同时新增、改造帅丰第五代形象店专卖店约 150 家。线上渠道方面，公司大力推进渠道建设与运营投入，积极调整产品布局，上架多款线上线下同款机型以促进融合销售；家装渠道方面，目前已实现与地方家装合作网点 1200 家以上，并持续推进总对总合作；下沉渠道方面，公司扩充招商人员队伍以提高招商效率、新增 NJ3 全系列高性价比产品以加持下沉渠道拓展。

原材料红利释放叠加费率控制，公司盈利持续回升。Q2 公司毛利率同比 +1.84pct 至 48.04%，主要系受益于原材料价格下降以及产品结构优化。费用端增加营销活动与广告投入，Q2 销售费用率同比 +2.99pct 至 13.99%；管理费用率同比 -2.31pct 至 3.76%，主要系股份支付同比减少；研发费用率同比 -1.30pct 至 3.63%，主要系去年研发投入较大且今年研发投入周期加长。受益于毛利率提升与费用控制得当，Q2 公司净利率提升 1.70pct 至 26.41%。

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。

投资建议：调整盈利预测，维持“买入”评级。

考虑到线下消费复苏和公司费用投放情况，调整盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润 2.4/2.7/3.0 亿（前值为 2.6/3.0/3.4 亿），同比 +10%/+13%/+13%；摊薄 EPS=1.28/1.45/1.63 元，对应 PE=14/12/11x，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	978	946	1,033	1,177	1,315
(+/-%)	36.9%	-3.2%	9.2%	13.9%	11.7%
净利润(百万元)	247	214	236	267	301
(+/-%)	26.9%	-13.1%	10.3%	13.0%	12.5%
每股收益(元)	1.74	1.16	1.28	1.45	1.63
EBIT Margin	24.1%	19.9%	22.8%	22.8%	23.5%
净资产收益率(ROE)	13.0%	11.2%	11.7%	12.6%	13.4%
市盈率(PE)	10.3	15.4	13.9	12.3	11.0
EV/EBITDA	11.2	16.4	13.7	12.2	10.9
市净率(PB)	1.34	1.71	1.63	1.55	1.47

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

公司研究·财报点评

家用电器·厨卫电器

证券分析师：陈伟奇	证券分析师：王兆康
0755-81982606	0755-81983063
chenweiqi@guosen.com.cn	wangzk@guosen.com.cn
S0980520110004	S0980520120004

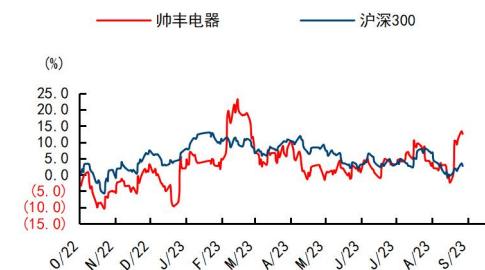
证券分析师：邹会阳

0755-81981518	zouhuaiyang@guosen.com.cn
S0980523020001	

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	17.73 元
总市值/流通市值	3262/1039 百万元
52 周最高价/最低价	20.88/14.25 元
近 3 个月日均成交额	25.67 百万元

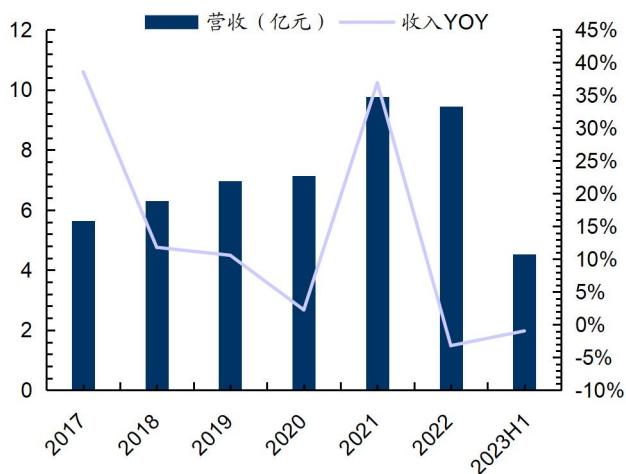
市场走势



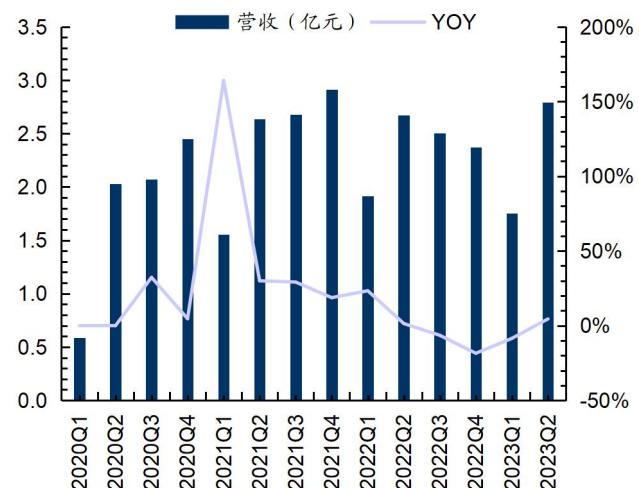
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

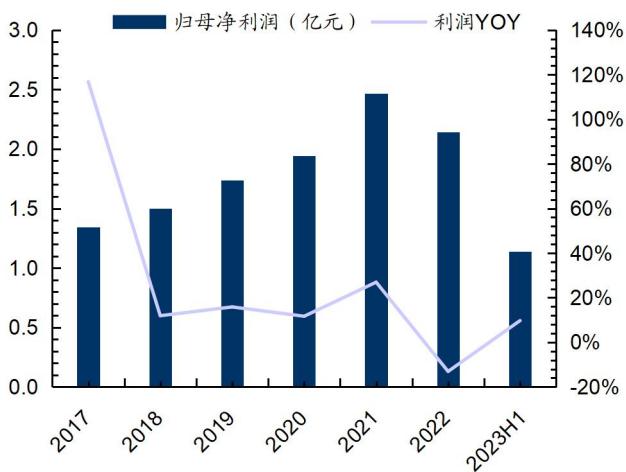
- 《帅丰电器 (605336.SH) -2022 年报点评：全年经营稳健，四季度盈利回升》——2023-04-24
- 《帅丰电器 (605336.SH) -2021 年年报点评：全年营收增长强劲，原材料影响环比改善》——2022-04-15
- 《帅丰电器-605336-2021 年三季报点评：积极发力新媒体营销，高速增长势头不减》——2021-10-26

图1: 公司营业收入及增速


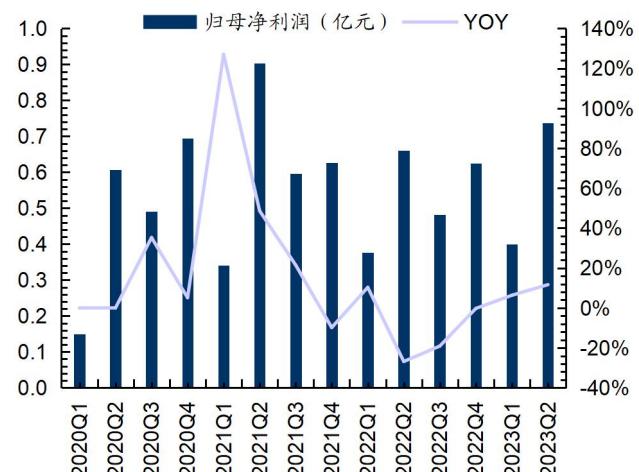
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季营业收入及增速


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速


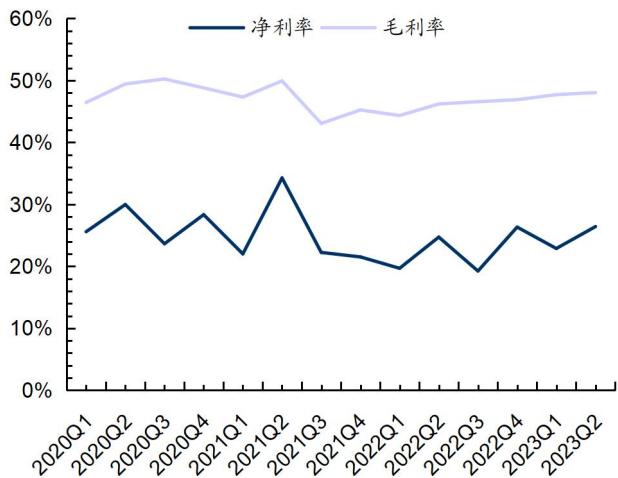
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季归母净利润及增速


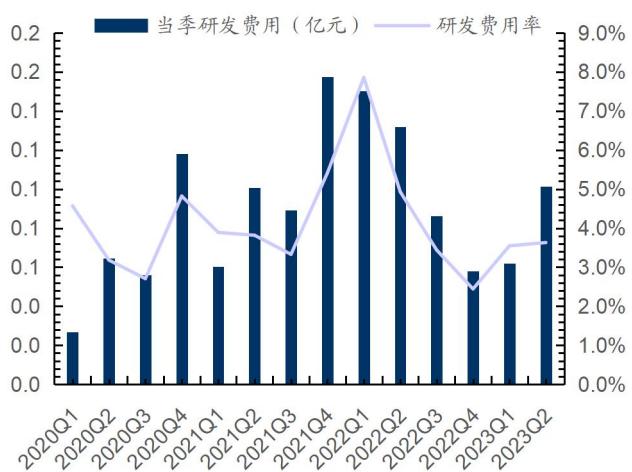
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司毛利率及净利率

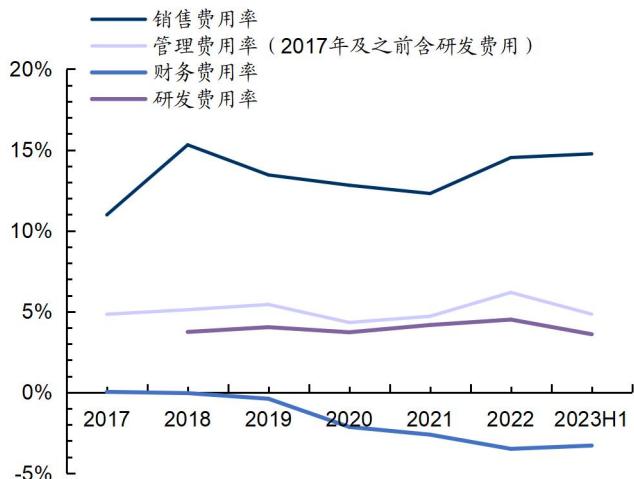

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季度毛利率及净利率


资料来源：公司公告、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：公司公告、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：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值		EPS		PE		PEG		投资评级
			亿元	22	23E	24E	22	23E	24E	(23E)	
002677.SZ	浙江美大	11.22	72	0.70	0.78	0.85	16.0	14.4	13.2	1.4	买入
605336.SH	帅丰电器	17.85	33	1.16	1.28	1.45	15.4	13.9	12.3	1.2	买入
300894.SZ	火星人	21.21	87	0.78	0.86	1.06	27.2	24.7	20.0	1.5	买入
300911.SZ	亿田智能	42.98	46	1.95	2.30	2.68	22.0	18.7	16.0	1.1	买入

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理和预测

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	577	570	825	872	933	营业收入	978	946	1033	1177	1315
应收款项	9	65	42	47	47	营业成本	526	510	547	629	706
存货净额	128	118	131	153	171	营业税金及附加	10	10	11	12	14
其他流动资产	130	228	193	220	269	销售费用	120	137	145	159	171
流动资产合计	1667	1713	1850	2016	2216	管理费用	87	101	95	108	115
固定资产	479	472	465	450	435	财务费用	(26)	(33)	(14)	(17)	(18)
无形资产及其他	57	57	54	52	50	投资收益	13	18	12	15	13
投资性房地产	46	38	38	38	38	资产减值及公允价值变动	(1)	(0)	(1)	(1)	(0)
长期股权投资	0	0	0	0	0	其他收入	13	8	13	10	8
资产总计	2249	2280	2407	2556	2739	营业利润	285	247	274	310	348
短期借款及交易性金融负债	1	0	0	0	0	营业外净收支	0	(0)	(1)	(0)	(0)
应付款项	210	238	246	276	322	利润总额	286	247	273	310	348
其他流动负债	132	106	126	136	151	所得税费用	39	32	37	42	47
流动负债合计	342	344	373	412	473	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	247	214	236	267	301
其他长期负债	15	15	18	21	23	现金流量表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
长期负债合计	15	15	18	21	23	净利润	247	214	236	267	301
负债合计	357	359	391	433	496	资产减值准备	(0)	1	0	(0)	(0)
少数股东权益	0	0	0	0	0	折旧摊销	22	35	34	36	37
股东权益	1892	1922	2016	2123	2243	公允价值变动损失	1	0	1	1	0
负债和股东权益总计	2249	2280	2407	2556	2739	财务费用	(26)	(33)	(14)	(17)	(18)
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	437	(134)	77	(11)	(4)
每股收益	1.74	1.16	1.28	1.45	1.63	其它	0	(1)	(0)	0	0
每股红利	0.41	1.07	0.77	0.87	0.98	经营活动现金流	707	115	348	293	334
每股净资产	13.32	10.41	10.92	11.50	12.15	资本开支	0	(26)	(25)	(20)	(20)
ROIC	15%	15%	17%	20%	24%	其它投资现金流	(702)	92	73	(66)	(72)
ROE	13%	11%	12%	13%	13%	投资活动现金流	(702)	65	48	(86)	(92)
毛利率	46%	46%	47%	47%	46%	权益性融资	(0)	5	0	0	0
EBIT Margin	24%	20%	23%	23%	23%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	26%	24%	26%	26%	26%	支付股利、利息	(58)	(197)	(142)	(160)	(180)
收入增长	37%	-3%	9%	14%	12%	其它融资现金流	(143)	202	0	0	(0)
净利润增长率	27%	-13%	10%	13%	13%	融资活动现金流	(260)	(187)	(142)	(160)	(181)
资产负债率	16%	16%	16%	17%	18%	现金净变动	(254)	(7)	255	47	61
息率	1.8%	6.0%	4.3%	4.9%	5.5%	货币资金的期初余额	832	577	570	825	872
P/E	10.3	15.4	13.9	12.3	11.0	货币资金的期末余额	577	570	825	872	933
P/B	1.3	1.7	1.6	1.6	1.5	企业自由现金流	0	38	290	237	280
EV/EBITDA	11.2	16.4	13.7	12.2	10.9	权益自由现金流	0	240	302	251	296

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 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 层

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