

非金融公司|公司点评|华帝股份（002035）

2024 三季度报点评： 当季经营承压，后续弹性可期



| 报告要点

9 月以来行业零售已显著改善，但终端传导至企业出货仍一定时滞，华帝三季度经营仍有压力。后续考虑到政策对终端需求的大幅提振，同期较为充分的坏账计提，后续四季度公司收入增长且盈利弹性值得期待；我们预计公司 2024-2026 年业绩分别同比+33%/+16%/+8%，对应当前估值 11X/10X/9X，维持公司“买入”评级。

| 分析师及联系人



管泉森

SAC: S0590523100007



孙珊

SAC: S0590523110003



崔甜甜

SAC: S0590523110009

华帝股份(002035)

2024 三季报点评:

当季经营承压, 后续弹性可期

行业: 家用电器/厨卫电器
 投资评级: 买入(维持)
 当前价格: 7.80元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 848/781
 流通A股市值(百万元) 6,088.08
 每股净资产(元) 4.36
 资产负债率(%) 46.49
 一年内最高/最低(元) 8.82/4.68

股价相对走势



相关报告

- 《华帝股份(002035): 2024年中报点评: 经营处于改善周期, 静待政策效果兑现》 2024.09.01
- 《华帝股份(002035): 2023A&2024Q1 业绩点评: 步入上行通道, 经营表现超预期》 2024.04.28



扫码查看更多

事件

2024 前三季度公司实现营收 45.76 亿, 同比+3.27%, 归属净利润 4.04 亿, 同比+12.28%, 扣非净利润 3.87 亿, 同比+12.00%。单三季度实现营收 14.75 亿元, 同比-4.94%, 归属净利润 1.04 亿, 同比+5.68%, 扣非净利润 0.95 亿, 同比-5.26%。

➤ 当季收入承压, 四季度改善确定

24Q3 公司收入同比-5%, 分渠道看, 我们预计线下渠道微跌, 其中下沉渠道增长降速, 经销渠道预计下滑; 电商渠道预计环比改善; 工程渠道仍延续大幅下滑趋势; 海外预计实现平稳增长。以旧换新政策落地后, 厨房大电终端需求显著改善, 奥维推总显示油烟机全渠道销额 7/8/9 月分别同比-1%/-2%/+43%, 但由于零售传导至收入存在时滞, 24Q3 收入仍下滑, 进一步结合 10 月动销, 24Q4 收入改善确定。

➤ 毛利率承压, 减值减少增厚业绩

24Q3 公司毛利率同比-2.5pct, 主因在于产品结构走弱。24Q3 期间费用率同比+1.3pct, 其中研发费用率+1.2pct, 公司投入加大; 24Q3 销售/管理/财务费用率分别同比+0.4/-0.4/+0.1pct, 总体表现平稳。此外, 公司信用减值损失(坏账准备)冲回, 而同期计提较多, 从而显著增厚当期业绩。综上, 24Q3 公司毛利率下滑且研发费用率提升, 但坏账计提明显减少, 带动归属净利率同比提升 0.7pct。

➤ 终端动销向好, 静待后续经营弹性

在总体偏弱的需求环境下, 公司当期收入有所下滑, 但营收表现依然优于同类公司。考虑到以旧换新政策对大厨电行业需求的带动, 公司后续收入弹性可期; 奥维推总显示 9 月油烟机/燃气灶零售额增速分别为+43%/+37%, 洗碗机/集成灶分别+27%/-16%, 而 10 月终端零售进一步加速, 收入规模扩张背景下, 盈利改善可期。

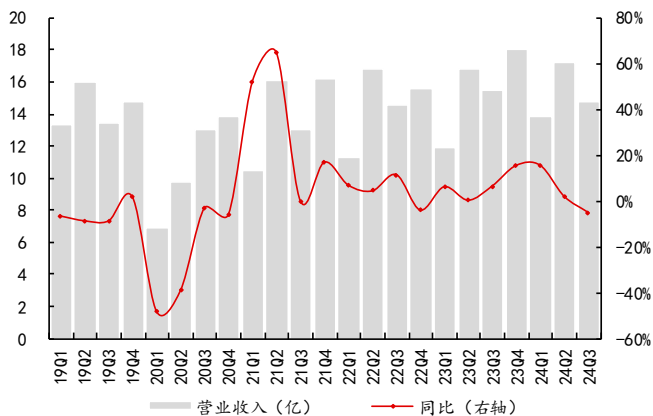
➤ 维持公司“买入”评级

9 月以来行业零售已显著改善, 但终端传导至企业出货仍一定时滞, 华帝三季度经营仍有压力。后续考虑到政策对终端需求的大幅提振, 同期较为充分的坏账计提, 后续四季度公司收入增长且盈利弹性值得期待; 我们预计公司 2024-2026 年业绩分别同比+33%/+16%/+8%, 对应当前估值 11X/10X/9X, 维持公司“买入”评级。

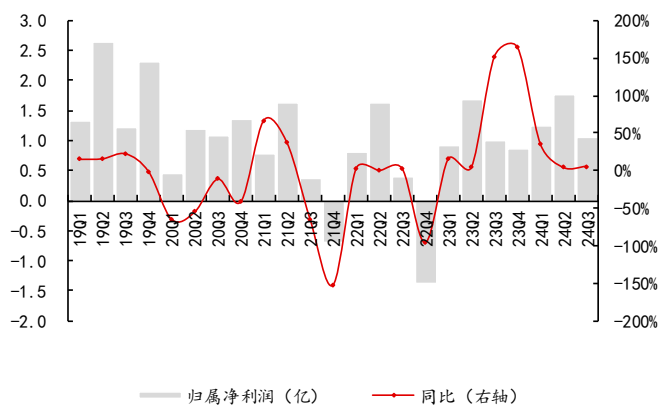
风险提示: 1、新房装修需求下滑超预期; 2、行业竞争压力加剧; 3、原材料价格大幅波动。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5819	6233	6720	7552	8132
增长率(%)	4.13%	7.12%	7.82%	12.38%	7.68%
EBITDA(百万元)	282	617	1057	1244	1364
归母净利润(百万元)	143	447	594	690	745
增长率(%)	-30.98%	212.50%	32.80%	16.23%	8.01%
EPS(元/股)	0.17	0.53	0.70	0.81	0.88
市盈率(P/E)	46.2	14.8	11.1	9.6	8.9
市净率(P/B)	2.0	1.8	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA	11.5	4.9	4.4	3.5	2.9

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 11 月 01 日收盘价

图表1：2024Q3 公司营业收入同比-4.9%


资料来源：iFinD，国联证券研究所

图表2：2024Q3 公司归属净利润同比+5.7%


资料来源：iFinD，国联证券研究所

图表3：华帝股份 2024Q3 及 2024Q1-Q3 利润表项目变化

	2024Q3	2023Q3	同比变动	2024Q1-Q3	2023Q1-Q3	同比变动
营业收入	100.00%	100.00%	-	100.00%	100.00%	-
营业成本	59.89%	57.39%	2.50pct	59.50%	58.21%	1.29pct
毛利率	40.11%	42.61%	-2.50pct	40.50%	41.79%	-1.29pct
营业税金及附加	0.61%	0.58%	0.03pct	0.58%	0.62%	-0.04pct
销售费用率	25.77%	25.37%	0.40pct	24.17%	24.01%	0.17pct
管理费用率	4.47%	4.86%	-0.40pct	4.19%	4.66%	-0.46pct
研发费用率	4.72%	3.53%	1.19pct	4.29%	3.95%	0.34pct
财务费用率	-0.06%	-0.14%	0.08pct	-0.26%	-0.16%	-0.11pct
其他收益	1.74%	1.52%	0.22pct	1.84%	1.45%	0.40pct
投资净收益	0.53%	0.45%	0.08pct	0.52%	0.47%	0.05pct
公允价值变动净收益	0.03%	-0.60%	0.64pct	-0.05%	0.00%	-0.05pct
信用减值损失	-2.29%	1.80%	-4.09pct	-0.69%	1.00%	-1.69pct
资产减值损失	1.75%	0.96%	0.79pct	0.78%	0.40%	0.39pct
资产处置收益	0.00%	-0.01%	0.01pct	0.00%	-0.01%	0.01pct
营业利润率	7.44%	7.00%	0.43pct	9.74%	9.22%	0.51pct
营业外收入	0.38%	0.07%	0.32pct	0.23%	0.07%	0.16pct
营业外支出	0.04%	0.13%	-0.09pct	0.09%	0.10%	-0.01pct
利润总额	7.77%	6.94%	0.84pct	9.87%	9.19%	0.69pct
所得税	0.74%	0.52%	0.23pct	1.08%	1.02%	0.06pct
净利润	7.03%	6.42%	0.61pct	8.79%	8.17%	0.62pct
少数股东损益	-0.04%	0.06%	-0.10pct	-0.03%	0.05%	-0.09pct
归属母公司股东净利润	7.07%	6.36%	0.71pct	8.82%	8.12%	0.71pct

资料来源：iFinD，公司公告，国联证券研究所

1. 风险提示

1、新房装修需求下滑超预期；厨房大电的产品需求中，受新房装修驱动的比例仍然较高，但近年来地产销售及传导至竣工的下滑压力偏大，后续可能对厨房大电的需求产生较大负面干扰。

2、行业竞争压力加剧；厨房大电行业龙头历来定位中高端，当前行业逐步走向存量市场阶段，对于早期竞争相对缺位的中低端市场，龙头或加大布局的力度，行业价格竞争压力或较大。

3、原材料价格大幅波动；公司作为制造企业，原材料成本为营业成本的主要构成，若原材料价格出现大幅波动，则公司盈利能力将受到影响。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼