

行业延续复苏态势，公司优化经营治理

华帝股份（002035.SZ）2021年一季度业绩预告点评

证券研究报告

2021年04月13日

● 核心结论

事件：公司发布业绩预告，预计2021年Q1实现归母净利润7000-8500万元，同比增长51.04%-83.40%。据此测算，预计2021年Q1归母净利润相比2019年同期下滑35.83%-47.16%。考虑到公司目前仍处于渠道优化调整阶段，我们认为业绩符合预期。

行业延续复苏态势。据奥维云网数据，2021年Q1油烟机行业维持增长趋势，线上、线下零售额分别同比增长58%、89%。与2019年同期相比，2021年Q1油烟机线上零售额增长28%，线下零售额下降约5%。2020年末商品房销售同比增速率先回正，但竣工活动有所推后，销售及竣工数据存在“剪刀差”。递延的竣工活动有望在2021年兑现，利好厨电行业。

公司优化经营治理。华帝品牌坚持高端定位，据奥维云网，华帝油烟机、洗碗机2021年Q1线下零售均价同比提升310元、436元。子品牌百得定位中端，致力于提升三四线市场影响力。百得旗下集成灶现身3月AWE展会，显示出公司对这一新兴品类的关注。渠道方面，公司持续推动线下渠道扁平化；同时，计划自3月起在乡镇增加投放1000辆服务车，以提升下沉市场服务能力。线上渠道，华帝与快手、小红书等新兴媒体开启合作，积极吸引年轻客群。工程渠道，公司积极优化客户结构，加深与百强房企的战略合作；致力于提升高毛利厨电产品在销售中的占比，以增强盈利能力。

推动降本增效，应对成本上涨。2021年以来厨电原材料持续上涨，预计这是公司Q1归母净利润低于19年同期的原因之一。同时，我们预计销售费用亦有所波动。但公司重视生产效率管理，有望主动应对成本端压力。

投资建议：公司致力于完善产品结构和渠道布局。预计公司21-22年EPS为0.66和0.74元，分别对应11.3倍和10.2倍PE。维持“买入”评级。

风险提示：房地产政策趋严、原材料价格上涨、行业竞争加剧

● 核心数据

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	6,095	5,748	4,626	5,172	5,870
增长率	6.4%	-5.7%	-19.5%	11.8%	13.5%
归母净利润（百万元）	677	748	408	575	641
增长率	32.8%	10.5%	-45.4%	40.8%	11.5%
每股收益（EPS）	0.78	0.86	0.47	0.66	0.74
市盈率（P/E）	9.6	8.7	15.9	11.3	10.2
市净率（P/B）	2.5	2.2	2.3	2.3	2.2

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

公司评级

买入

股票代码

002035

前次评级

买入

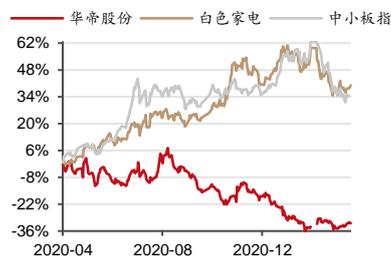
评级变动

维持

当前价格

7.49

近一年股价走势



分析师



雒雅梅 S0800518080002



luoyamei@research.xbmail.com.cn

联系人



王敏君



wangminjun@research.xbmail.com.cn

相关研究

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E		2018	2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	1,580	1,032	1,580	1,953	2,234	营业收入	6,095	5,748	4,626	5,172	5,870
应收款项	1,560	1,699	1,235	1,383	1,436	营业成本	3,210	2,974	2,468	2,680	3,096
存货净额	484	564	401	449	536	履约开支	50	35	35	38	41
其他流动资产	467	1,235	902	868	1,002	销售费用	1,651	1,522	1,293	1,438	1,614
流动资产合计	4,091	4,530	4,119	4,653	5,208	管理费用	394	412	404	403	438
固定资产及在建工程	588	774	802	853	923	财务费用	(47)	(5)	(15)	(23)	(27)
其他长期投资	4	11	9	8	9	营业利润	39	(6)	(18)	(13)	(10)
商誉及无形资产	195	204	222	251	267	净利息支出	798	816	459	650	719
其他非流动资产	416	457	395	322	275	营业外净收支	11	28	12	18	21
非流动资产合计	1,203	1,446	1,428	1,434	1,474	利润总额	809	844	471	668	739
资产总计	5,294	5,976	5,547	6,087	6,682	所得税费用	116	84	57	83	87
短期借款	10	0	10	7	6	净利润	694	761	415	585	652
应付款项	1,914	2,291	1,463	1,760	2,070	少数股东损益	17	13	6	10	11
其他流动负债	666	502	614	594	570	归属于母公司净利润	677	748	408	575	641
流动负债合计	2,590	2,794	2,087	2,361	2,645	财务指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	盈利能力					
其他长期负债	29	66	43	46	52	ROE	28.3%	26.7%	12.9%	16.8%	17.3%
长期负债合计	29	66	43	46	52	毛利率	47.3%	48.3%	46.6%	48.2%	47.3%
负债合计	2,619	2,859	2,129	2,407	2,697	营业利润率	13.1%	14.2%	9.9%	12.6%	12.2%
股本	882	869	1,014	1,070	1,150	销售净利率	11.4%	13.2%	9.0%	11.3%	11.1%
股东权益	2,675	3,117	3,417	3,680	3,985	成长能力					
负债和股东权益总计	5,294	5,976	5,547	6,087	6,682	营业收入增长率	6.4%	-5.7%	-19.5%	11.8%	13.5%
						营业利润增长率	30.4%	2.3%	-43.8%	41.6%	10.6%
						归母净利润增长率	32.8%	10.5%	-45.4%	40.8%	11.5%
						偿债能力					
						资产负债率	49.5%	47.8%	38.4%	39.5%	40.4%
						流动比	1.58	1.97	1.97	1.97	1.97
						速动比	1.39	1.42	1.78	1.78	1.77
						每股指标与估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
						每股指标					
						EPS	0.78	0.86	0.47	0.66	0.74
						BVPS	2.98	3.46	3.80	4.09	4.43
						估值					
						P/E	9.6	8.7	15.9	11.3	10.2
						P/B	2.5	2.2	2.3	2.3	2.2
						P/S	1.1	1.1	1.4	1.3	1.1

数据来源: 公司财务报表, 西部证券研发中心

西部证券—公司投资评级说明

买入：公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20% 以上
增持：公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 到 20% 之间
中性：公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差 -5% 到 5%
卖出：公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

联系我们

联系地址：上海市浦东新区浦东南路 500 号国家开发银行大厦 21 层
北京市西城区月坛南街 59 号新华大厦 303
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话：021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他方式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。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、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议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客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。