

华帝股份（002035）2022年报&2023年一季报点评

经营筑底回暖，盈利能力修复

事项:

- ❖ 华帝股份2022年实现营业收入58.2亿元，同比+4.1%，实现归母净利润1.43亿元，同比-31.0%。单季度来看，22Q4营业收入为15.6亿元，同比-3.9%，归母净利润1.4亿元，同比-95.8%。23Q1营业收入为12.0亿元，同比+6.2%，归母净利润0.9亿元，同比+15.9%。

评论:

- ❖ **经营稳步改善，Q1增速优于行业。**2022年厨电行业整体承压，根据奥维数据，传统厨电（烟、灶）零售额合计466亿元，同比下降11.0%，公司表现优于行业整体。分品类看，其中烟机、灶具、热水器产品收入分别同比+0.6%、-1.4%、+17.5%。此外公司推进新品类布局，集成灶实现收入7489万元，同比+40.6%。分渠道看，公司22年线下、电商、工程、海外渠道分别同比+7.2%、-3.8%、+25.1%、-0.3%，线下和工程渠道复苏，我们认为主要受益于低基数以及公司渠道变革成效兑现。23Q1外部环境逐步复苏，但地产修复传导至厨电需求较为滞后，奥维口径下烟、灶零售规模分别同比-4.9%、-10.1%，公司收入同比+6.2%，增速显著优于行业，后续经营有望持续环比改善。
- ❖ **减值拖累业绩表现，盈利能力企稳修复。**22年公司归母净利润同比下滑31%，主要为年内计提各项资产减值准备共3.2亿元拖累业绩。若还原21年、22年减值影响，预计全年经营性净利润约下滑个位数。盈利能力方面，公司22Q4、23Q1毛利率分别为34.9%、39.6%，分别同比-3.9、+0.5pct，毛利率环比已显著改善，原材料成本下行红利正逐步释放。费用方面，22Q4、23Q1公司期间费用率为29.5%、33.1%，同比-1.3、-0.1pct，公司降本控费力度加强。综合影响下，公司23Q1销售净利率为7.7%，同比+0.6pct，盈利能力企稳修复。
- ❖ **品牌渠道重塑，期待公司筑底反转。**公司近年来重视品牌形象升级和全渠道管理能力提升，随着地产产业链景气回暖，公司前期战略调整成效有望逐步兑现，核心品类实现恢复性增长。品牌建设方面，公司强调“好用、好看、好清洁”的品牌理念，重点发力年轻化、高端化的消费市场。同时公司保持多层次、跨领域的品牌矩阵，“华帝”、“百得”、“华帝家居”三大品牌战略互补。报告期内百得实现收入16.14亿元，净利润0.88亿元，未来多品牌、多品类矩阵有望拉动公司重回上行周期。
- ❖ **投资建议：**考虑到年内地产复苏传导较慢以及行业竞争加剧，我们下调公司23/24年EPS预测至0.59/0.65元（原值为0.65/0.74元），新增25年预测为0.71元，对应PE分别为12/11/10倍。但随着公司渠道端改革效果兑现、产品端推新推高，长期发展有望重回稳健增长，综合影响下，参考绝对估值法，上调公司目标价至8.2元，对应23年14倍PE，维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示：**地产调控力度加大，终端需求不及预期，原材料价格大幅波动。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	5,819	6,464	7,042	7,627
同比增速(%)	4.1%	11.1%	8.9%	8.3%
归母净利润(百万)	143	504	553	602
同比增速(%)	-31.0%	252.1%	9.7%	8.9%
每股盈利(元)	0.17	0.59	0.65	0.71
市盈率(倍)	42	12	11	10
市净率(倍)	1.8	1.6	1.5	1.4

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2023年4月28日收盘价

推荐（维持）

目标价：8.2元

当前价：7.10元

华创证券研究所

证券分析师：秦一超

邮箱：qinyichao@hcyjs.com
执业编号：S0360520100002

证券分析师：田思琦

邮箱：tiansiqi@hcyjs.com
执业编号：S0360522090002

公司基本数据

总股本(万股)	84,765.36
已上市流通股(万股)	78,052.30
总市值(亿元)	60.18
流通市值(亿元)	55.42
资产负债率(%)	45.78
每股净资产(元)	4.00
12个月内最高/最低价	7.46/5.20

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《华帝股份（002035）2022年中报点评：收入稳中有增，毛利率企稳修复》

2022-09-06

《华帝股份（002035）2021年半年报点评：经营优化逐步兑现，终端景气稳健复苏》

2021-07-30

《华帝股份（002035）2020年报&2021年一季报点评：研发投入持续加码，经营调整效果待显》

2021-04-28

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,633	1,478	1,489	1,803
应收票据	377	822	867	746
应收账款	1,200	1,195	1,408	1,615
预付账款	31	31	30	35
存货	771	899	1,031	1,100
合同资产	8	11	15	18
其他流动资产	668	679	692	693
流动资产合计	4,688	5,115	5,532	6,009
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	3	3	3	3
固定资产	1,281	1,397	1,544	1,682
在建工程	61	115	148	160
无形资产	194	196	186	176
其他非流动资产	472	543	581	600
非流动资产合计	2,012	2,254	2,462	2,621
资产合计	6,699	7,370	7,995	8,630
短期借款	179	129	79	29
应付票据	1,387	1,456	1,628	1,754
应付账款	749	926	975	1,058
预收款项	0	0	0	0
合同负债	208	231	252	273
其他应付款	85	85	85	85
一年内到期的非流动负债	3	3	3	3
其他流动负债	590	645	705	758
流动负债合计	3,201	3,475	3,726	3,959
长期借款	50	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	44	44	44	44
非流动负债合计	93	44	44	44
负债合计	3,295	3,519	3,770	4,003
归属母公司所有者权益	3,301	3,720	4,062	4,434
少数股东权益	104	131	162	193
所有者权益合计	3,405	3,851	4,225	4,627
负债和股东权益	6,699	7,370	7,995	8,630

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	395	324	557	850
现金收益	285	629	709	777
存货影响	147	-128	-132	-68
经营性应收影响	47	-415	-231	-65
经营性应付影响	-33	245	221	209
其他影响	-50	-7	-11	-3
投资活动现金流	326	-351	-336	-305
资本支出	-278	-275	-293	-278
股权投资	7	0	0	0
其他长期资产变化	596	-76	-43	-27
融资活动现金流	-51	-128	-209	-230
借款增加	22	-100	-50	-50
股利及利息支付	-90	-230	-251	-274
股东融资	0	0	0	0
其他影响	17	202	92	94

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	5,819	6,464	7,042	7,627
营业成本	3,519	3,772	4,120	4,469
税金及附加	39	39	43	47
销售费用	1,417	1,574	1,701	1,842
管理费用	253	282	307	317
研发费用	259	288	299	324
财务费用	-10	-10	-3	-3
信用减值损失	-297	-53	-53	-53
资产减值损失	-26	-26	-26	-26
公允价值变动收益	19	19	19	19
投资收益	29	29	29	29
其他收益	83	83	83	83
营业利润	147	571	626	682
营业外收入	5	5	5	5
营业外支出	6	6	6	6
利润总额	146	570	625	680
所得税	-6	33	37	40
净利润	152	536	588	641
少数股东损益	9	33	36	39
归属母公司净利润	143	504	553	602
NOPLAT	142	527	586	638
EPS(摊薄) (元)	0.17	0.59	0.65	0.71

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	4.1%	11.1%	8.9%	8.3%
EBIT 增长率	-42.8%	311.2%	11.2%	9.0%
归母净利润增长率	-31.0%	252.1%	9.7%	8.9%
获利能力				
毛利率	39.5%	41.6%	41.5%	41.4%
净利率	2.6%	8.3%	8.4%	8.4%
ROE	4.3%	13.5%	13.6%	13.6%
ROIC	5.2%	18.7%	18.8%	18.5%
偿债能力				
资产负债率	49.2%	47.7%	47.2%	46.4%
债务权益比	8.1%	4.6%	3.0%	1.6%
流动比率	1.5	1.5	1.5	1.5
速动比率	1.2	1.2	1.2	1.2
营运能力				
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9
应收账款周转天数	74	67	67	71
应付账款周转天数	81	80	83	82
存货周转天数	86	80	84	86
每股指标(元)				
每股收益	0.17	0.59	0.65	0.71
每股经营现金流	0.47	0.38	0.66	1.00
每股净资产	3.89	4.39	4.79	5.23
估值比率				
P/E	42	12	11	10
P/B	2	2	2	1
EV/EBITDA	23	10	9	8

家电组团队介绍

组长、首席分析师：秦一超

浙江大学工学硕士，曾任职于东兴证券、申港证券，2020 年加入华创证券研究所。

分析师：田思琦

上海国家会计学院会计硕士。2020 年加入华创证券研究所。

助理研究员：樊翼辰

英国伦敦大学学院理学硕士。2021 年加入华创证券研究所。

助理研究员：伍迪

美国乔治华盛顿大学金融数学硕士。2021 年加入华创证券研究所。

助理研究员：杨家琛

东南大学工学学士、华东理工大学金融硕士。2022 年加入华创证券研究所。

助理研究员：牛保航

英国帝国理工学院理学硕士。2023 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	高级销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	上海机构销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522