

帝欧家居(002798)

轻工制造

发布时间: 2023-04-25

证券研究报告 / 公司点评报告

中性

首次覆盖

减值计提利润承压，结构调整静待修复

事件:

公司发布2022年报以及2023年一季报,2022年公司实现营业收入41.12亿元,同比下滑33.11%,实现归母净利润为-15.09亿元,同比下降2,282.82%;2023年一季度公司实现营业收入6.10亿元,同比下滑20.32%,实现归母净利润-8,032.27万元,较去年同期减亏1,052.80万元。

点评:

工程渠道战略收缩,经销收入占比逐步回升。按渠道看,公司2022年工程渠道销售收入同比下滑45.42%,占总营收46.62%;经销渠道销售收入同比下滑16.69%,占总营收53.38%。2022年工程渠道受到下游房地产行业持续下行的压力,大客户需求萎靡,且相应回款压力较大,公司主动调整了部分房地产开发商客户的合作节奏。在2023年持续控制工程渠道收入占比。2023年一季度公司已不断优化客户结构,经销渠道实现销售收入4.15亿元,同比增长10.28%,经销渠道已经初步实现修复增长。**减值计提叠加成本高企,拖累利润表现。**公司2022年制造业毛利率为17.15%,同比降低8.59pct,瓷砖业务实现营业收入32.68亿元,同比下滑35.97%,毛利率15.58%,同比降低9.94pct,卫浴业务实现营业收入6.93亿元,同比下滑15.29%,毛利率为24.96%,同比降低4.29pct。同时,公司计提各项应收款项信用减值损失合计6.72亿元,与存货、商誉以及固定资产减值准备叠加并扣除企业所得税影响后,影响公司归母净利润9.41亿元。并且公司可转换公司债券实际兑息449.97万元,计入财务费用8,659万元,进一步影响2022年年度净利润表现。

轻装上阵,业绩有望逐步修复。公司2023年一季度瓷砖业务实现销售收入4.64亿元,同比下滑18.88%;卫浴业务实现销售收入1.24亿元,同比下滑25.72%。我们判断主要由于下游需求复苏受到节假日影响滞后,叠加2022年一季度基数较高影响。但公司利润段表现已经逐步减亏。随业务结构逐步调整,公司业绩有望改善。

给予公司“中性”评级,由于需求制约,预计公司2023-2025年EPS为0.1/0.37/0.79元,对应PE为64.55/18.03/8.55倍。

风险提示:下游需求恢复不及预期,估值与盈利预测不及预期。

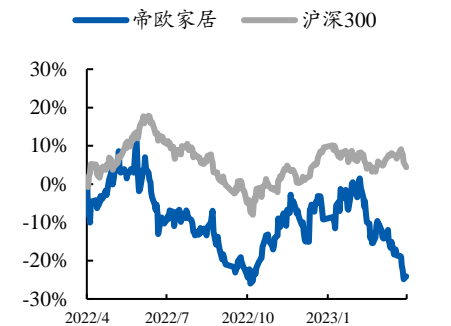
财务摘要(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6,147	4,112	4,551	5,232	6,119
(+/-)%	9.05%	-33.11%	10.68%	14.97%	16.93%
归属母公司净利润	69	-1,509	40	144	303
(+/-)%	-87.80%	-2282.82%	—	257.98%	110.77%
每股收益(元)	0.18	-3.91	0.10	0.37	0.79
市盈率	82.61	(1.93)	64.55	18.03	8.55
市净率	1.27	1.02	0.91	0.88	0.82
净资产收益率(%)	1.61%	0.00%	1.41%	4.88%	9.55%
股息收益率(%)	2.97%	0.00%	0.77%	1.93%	2.97%
总股本(百万股)	387	385	385	385	385

股票数据

2023/04/24

6个月目标价(元)	--
收盘价(元)	6.74
12个月股价区间(元)	6.57~10.05
总市值(百万元)	2,594.70
总股本(百万股)	385
A股(百万股)	385
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	3

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-15%	-16%	-32%
相对收益	-14%	-12%	-31%

相关报告

《培育钻石行业深度报告:生产端坚定看好高温高压法长期发展前景》

--20211228

《轻工行业投资策略:聚焦景气向上赛道,把握底部反转机会》

--20211220

《合成尼古丁:金城医药走向世界》

--20210930

证券分析师:濮阳

执业证书编号:S0550522070002

15316658048 puyang@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	905	968	500	477
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	2,090	2,957	2,849	4,036
存货	773	1,067	1,058	1,350
其他流动资产	45	45	45	45
流动资产合计	4,201	5,325	4,954	6,332
可供出售金融资产				
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	2,143	2,010	1,851	1,703
无形资产	717	695	671	647
商誉	224	224	224	224
非流动资产合计	3,698	3,533	3,383	3,237
资产总计	7,899	8,858	8,337	9,569
短期借款	1,096	989	858	706
应付款项	1,347	2,369	1,821	2,907
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	135	135	135	135
流动负债合计	3,120	4,060	3,446	4,457
长期借款	431	431	431	431
其他长期负债	1,512	1,512	1,512	1,512
长期负债合计	1,944	1,944	1,944	1,944
负债合计	5,064	6,003	5,390	6,400
归属于母公司股东权益合计	2,837	2,857	2,951	3,177
少数股东权益	-1	-2	-4	-8
负债和股东权益总计	7,899	8,858	8,337	9,569

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4,112	4,551	5,232	6,119
营业成本	3,390	3,508	3,923	4,408
营业税金及附加	28	32	37	43
资产减值损失	-384	-22	-26	-28
销售费用	604	492	581	710
管理费用	288	296	316	389
财务费用	167	42	36	36
公允价值变动净收益	-9	0	0	0
投资净收益	0	0	1	0
营业利润	-1,610	41	143	308
营业外收支净额	-15	0	0	0
利润总额	-1,625	41	143	308
所得税	-117	1	1	8
净利润	-1,509	40	142	299
归属于母公司净利润	-1,509	40	144	303
少数股东损益	0	-1	-2	-4

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	-1,509	40	142	299
资产减值准备	1,056	22	26	28
折旧及摊销	269	238	241	247
公允价值变动损失	9	0	0	0
财务费用	188	56	50	44
投资损失	-2	0	-1	0
运营资本变动	197	-15	-578	-239
其他	-109	0	0	0
经营活动净现金流量	99	340	-120	379
投资活动净现金流量	-387	-96	-117	-129
融资活动净现金流量	-458	-182	-232	-273
企业自由现金流	-134	236	-246	247

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	-3.91	0.10	0.37	0.79
每股净资产 (元)	7.37	7.42	7.67	8.25
每股经营性现金流量 (元)	0.26	0.88	-0.31	0.99
成长性指标				
营业收入增长率	-33.1%	10.7%	15.0%	16.9%
净利润增长率	-2282.8%	—	258.0%	110.8%
盈利能力指标				
毛利率	17.6%	22.9%	25.0%	28.0%
净利润率	-36.7%	0.9%	2.8%	5.0%
运营效率指标				
应收账款周转天数	235.73	180.00	180.00	183.00
存货周转天数	108.59	94.42	97.48	98.31
偿债能力指标				
资产负债率	64.1%	67.8%	64.7%	66.9%
流动比率	1.35	1.31	1.44	1.42
速动比率	1.05	1.01	1.08	1.08
费用率指标				
销售费用率	14.7%	10.8%	11.1%	11.6%
管理费用率	7.0%	6.5%	6.0%	6.4%
财务费用率	4.1%	0.9%	0.7%	0.6%
分红指标				
股息收益率	0.0%	0.8%	1.9%	3.0%
估值指标				
P/E (倍)	-1.93	64.55	18.03	8.55
P/B (倍)	1.02	0.91	0.88	0.82
P/S (倍)	0.71	0.57	0.50	0.42
净资产收益率	0.0%	1.4%	4.9%	9.5%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

濮阳: 上海交通大学金融学硕士、金融学本科。曾作为建材、公用事业分析师, 在长城证券、西南证券、兴业证券任职。曾获 2022 年东方财富最佳分析师建材前三名、2021 年金牛最佳分析师建材第五名、2021 年上半年东方财富最佳分析师建材第一名、2021 年东方财富最佳分析师建材第三名。2022 年 7 月加入东北证券, 现任东北证券建材组首席。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjisu0

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

