

海鸥住工 (002084) 2022年中报点评

Q2 盈利环比复苏，加速布局整装蓝海市场

事项:

- ❖ 公司公布 2022 年中报业绩，22H1 公司实现营收 17.70 亿，YoY-10.77%；归母净利润 4337.77 万，YoY-47.37%；扣非归母净利润 4110.99 万，YoY-37.28%。单 Q2 公司实现营收 9.98 亿，YoY-16.04%；归母净利润 6320.96 万，YoY+8.39%；扣非归母净利润 6340.59 万，YoY+56.71%。

评论:

- ❖ **H1 营收总体承压，整装表现亮眼。**分产品，22H1 五金龙头类产品营收 11.10 亿，YoY-9.38%；智能家居类产品 1.02 亿，YoY+24.22%；浴缸陶瓷类产品 8291.63 万，YoY-21.24%；整装卫浴 4283.70 万，YoY+64.54%，提升明显主要系装配式整装业务调整，提高了运营效率和品牌价值，且对比期跌幅明显；定制橱柜 4923.92 万，YoY-62.47%，降低明显主要系房地产行业收紧和公司控制风险所致；瓷砖 3.25 亿，YoY-12.91%，系受疫情停工、原材料上涨及环保新规影响所致；其他产品 5816.63 万，YoY+41.54%。分地区，国内营收 6.21 亿，YoY-19.22%；国外 11.49 亿，YoY-5.41%。
- ❖ **汇兑收益对冲成本压力下，Q2 净利率环比复苏、同比稳定。**22Q2 公司毛利率 17.56%，YoY-5.06pct，QoQ+2.64pct，系煤价、天然气价暴涨等成本大幅上升；22Q2 公司期间费用率为 10.47%，YoY-5.74%，其中销售费用率同比-3.09pct，环比-2.09pct，主要系部分属于销售费用的会计科目调走；管理费用率同比+0.40pct，环比-1.28pct，系公司精简人员组织、提升管理效率；研发费用同比+0.05pct，环比-0.11pct，保持稳定；财务费用同比-3.12pct，环比-2.68pct，主要系汇率变化，汇兑收益增加冲抵财务费用。综合作用下，22Q2 净利率 6.53%，YoY+1.21pct，QoQ+10.43pct。
- ❖ **加速布局整装蓝海市场，增量值得期待。**装配式建筑产业政策和双碳目标利好装修产业，政策要求到 2025 年和 2030 年，装配式建筑占新建建筑的比例达到 30%和 40%。且伴随消费端消费接受度提高，保障房等对装配式装修需求的稳中有升，装配式建筑市场未来需求巨大。公司深耕整装卫浴业务，已与万科、龙湖等多家地产商达成紧密合作关系。公司下半年将持续整合资源，带动以装配式整装厨卫为核心的产业链内全品类的发展，优化服务，布局国际市场。未来装配式整装业务将拓展至住宅、To C、EPC、商办等各赛道业务，打开市场新空间。
- ❖ **经营暂时承压，调整盈利预期。**考虑公司近期经营情况，以及未来行业增长放缓、竞争加剧的可能，我们下调公司盈利预测，预计公司 2022-2024 年归母净利润 1.44/1.73/2.25 亿元（前值为 2.4/3.2/4.1 亿元），对应当前股价 PE 为 17/14/11 倍。采用 DCF 估值法，给予公司目标价 4.9 元/股，对应 2022 年 21 倍 PE，2023 年 17 倍 PE，维持“强推”评级
- ❖ **风险提示：**下游原材料持续上涨、需求复苏不及预期等。

主要财务指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万)	4,126	4,494	5,003	5,600
同比增速(%)	23.5%	8.9%	11.3%	11.9%
归母净利润(百万)	86	144	173	225
同比增速(%)	-43.7%	67.7%	20.8%	29.8%
每股盈利(元)	0.14	0.24	0.29	0.37
市盈率(倍)	29	17	14	11
市净率(倍)	1	1	1	1

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2022 年 8 月 19 日收盘价

强推 (维持)

目标价：4.9 元

当前价：4.04 元

华创证券研究所

证券分析师：刘佳昆

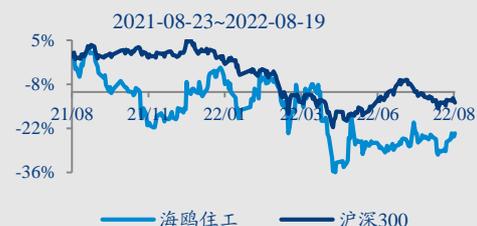
邮箱：liujiakun@hcyjs.com

执业编号：S0360521050002

公司基本数据

总股本(万股)	66,416.21
已上市流通股(万股)	66,071.36
总市值(亿元)	26.83
流通市值(亿元)	26.69
资产负债率(%)	56.05
每股净资产(元)	2.79
12 个月内最高/最低价	5.91/3.69

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《海鸥住工 (002084) 2021 年报点评：减值计提轻装上阵，发掘装配式整装蓝海》

2022-04-17

《海鸥住工 (002084) 2020 年报点评：放眼整装卫浴新蓝海，内生外延打开增长空间》

2021-04-14

《海鸥住工 (002084) 2020 年三季度报点评：Q3 业绩增长提速，放眼定制整装卫浴新蓝海》

2020-11-01

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	577	763	926	1,088
应收票据	150	162	180	202
应收账款	965	985	1,071	1,170
预付账款	59	68	82	92
存货	1,091	1,056	1,139	1,246
合同资产	6	4	5	7
其他流动资产	106	212	178	189
流动资产合计	2,948	3,246	3,576	3,987
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	115	115	115	115
固定资产	652	657	662	666
在建工程	235	235	235	235
无形资产	144	139	135	132
其他非流动资产	527	421	326	230
非流动资产合计	1,673	1,567	1,473	1,378
资产合计	4,621	4,813	5,049	5,365
短期借款	645	695	695	695
应付票据	77	55	59	74
应付账款	659	774	900	988
预收款项	0	0	0	0
合同负债	81	88	98	110
其他应付款	222	200	250	250
一年内到期的非流动负债	238	200	100	100
其他流动负债	154	149	169	190
流动负债合计	2,076	2,161	2,271	2,407
长期借款	285	285	285	285
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	234	156	106	56
非流动负债合计	519	441	391	341
负债合计	2,595	2,602	2,662	2,748
归属母公司所有者权益	1,820	2,029	2,202	2,427
少数股东权益	206	182	185	190
所有者权益合计	2,026	2,211	2,387	2,617
负债和股东权益	4,621	4,813	5,049	5,365

现金流量表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	111	295	324	276
现金收益	229	290	349	406
存货影响	-160	35	-83	-106
经营性应收影响	92	-28	-105	-115
经营性应付影响	57	70	180	102
其他影响	-107	-72	-17	-10
投资活动现金流	-370	-16	-30	-30
资本支出	-291	-123	-125	-126
股权投资	-20	0	0	0
其他长期资产变化	-59	107	95	96
融资活动现金流	261	-93	-131	-84
借款增加	370	12	-100	0
股利及利息支付	-47	-35	-39	-41
股东融资	9	0	0	0
其他影响	-71	-70	8	-43

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	4,126	4,494	5,003	5,600
营业成本	3,373	3,688	4,029	4,478
税金及附加	24	27	35	38
销售费用	206	225	250	280
管理费用	217	236	263	294
研发费用	137	149	166	185
财务费用	47	48	48	51
信用减值损失	-130	-2	-2	-2
资产减值损失	-19	-12	-14	-15
公允价值变动收益	1	-15	0	0
投资收益	0	-3	0	0
其他收益	18	7	0	0
营业利润	70	132	196	255
营业外收入	6	6	7	7
营业外支出	4	4	4	4
利润总额	72	134	199	258
所得税	28	14	22	28
净利润	44	120	177	230
少数股东损益	-42	-24	4	5
归属母公司净利润	86	144	173	225
NOPLAT	72	163	220	275
EPS(摊薄) (元)	0.14	0.24	0.29	0.37

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入增长率	23.5%	8.9%	11.3%	11.9%
EBIT 增长率	-56.1%	53.8%	35.0%	25.4%
归母净利润增长率	-43.7%	67.7%	20.8%	29.8%
获利能力				
毛利率	18.2%	17.9%	19.5%	20.0%
净利率	1.1%	2.7%	3.5%	4.1%
ROE	4.2%	6.5%	7.3%	8.6%
ROIC	3.6%	5.3%	6.8%	7.9%
偿债能力				
资产负债率	56.2%	54.1%	52.7%	51.2%
债务权益比	69.2%	60.4%	49.7%	43.4%
流动比率	1.4	1.5	1.6	1.7
速动比率	0.9	1.0	1.1	1.1
营运能力				
总资产周转率	0.9	0.9	1.0	1.0
应收账款周转天数	82	78	74	72
应付账款周转天数	70	70	75	76
存货周转天数	108	105	98	96
每股指标(元)				
每股收益	0.14	0.24	0.29	0.37
每股经营现金流	0.17	0.44	0.49	0.42
每股净资产	2.74	3.05	3.32	3.65
估值比率				
P/E	29	17	14	11
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	17	14	12	10

轻工纺服组团队介绍

组长、首席分析师：刘佳昆

英国约克大学硕士，曾任职于兴业证券、天风证券。水晶球入围核心成员。2021 年加入华创证券研究所。

助理研究员：刘一怡

浙江大学硕士。2022 年加入华创证券研究所。

助理研究员：毛宇翔

英国伦敦政治经济学院硕士。2022 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	公募机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	高级销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	刘懿	高级销售经理	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	蔡依林	销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	销售助理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	包青青	高级销售经理	0755-82756805	baoqingqing@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
	张嘉慧	销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	王春丽	销售助理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	周玮	销售助理		zhouwei@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	李凯	资深销售经理	021-20572554	likai@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianian@hcyjs.com
	邵婧	高级机构销售	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	王世韬	销售助理		wangshitao1@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	销售总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	高级销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	高级销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	王卓伟	销售助理	0755—82756805	wangzhuowei@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