

华帝股份(002035)

报告日期: 2023年05月02日

## Q1 业绩增速领跑行业，表现符合预期

——华帝股份 2022 年报及 2023 年一季报点评

### 投资事件

华帝股份发布 2022 年报及 2023 年一季报。2022 全年，公司实现营业收入 58.19 亿元（同比+4.13%），归母净利润 1.43 亿元（同比-30.98%），扣非后归母净利润 0.89 亿元（同比-52.06%）。23Q1，公司实现营业收入 11.95 亿元（同比+6.24%），归母净利润 0.92 亿元（同比+15.86%），扣非后归母净利润 0.81 亿元（同比+9.51%）。Q1 业绩符合我们预期。

### 投资要点

#### □ 推陈出新，传统品类稳健，新兴品类逐渐发力

2022 年公司推出了行业首创的三腔烟机、搭载新一代聚能燃烧技术的智能鸳鸯灶、壁嵌式洗碗机、蒸烤一体集成灶等新品。2022 年收入按产品拆分来看：传统品类烟机+0.58%/灶具-1.37%/热水器+17.50%，热水器收入显著增长主要得益于公司加大对热水器品类的投入，产品实现品质和颜值的提升；新兴品类洗碗机、集成灶、净水器分别同比+15.11%、+40.57%、+14.98%。

#### □ 渠道改革持续推进，提质增效

线下渠道坚持推进扁平化管理转型，以零售为导向，提高门店进驻率；线上渠道保持与京东、天猫、苏宁、拼多多、抖音、小红书等电商平台的稳定合作；工程渠道积极开拓装企行业优质客户。2022 年收入按渠道拆分来看：公司线下渠道+7.24%，工程渠道+25.11%，线上渠道-3.76%、海外渠道-0.29%。

#### □ 坏账计提致 22 年盈利承压，23Q1 盈利能力增强

2022 年公司归母净利润-30.98%，主要系计提信用减值损失 2.97 亿元，还原后（剔除 21 年、22 年两年坏账影响）业绩+0.53%。22 年公司毛利率同比-1.26%，预计主要由于上半年原材料价格上涨影响。费用控制良好，期间费用率+0.20pct。

23Q1 公司归母净利润同比+15.86%，归母净利率同比+0.64pct 至 7.71%。毛利率同比+0.49pct，预计主要得益于原材料价格回落及产品结构优化。控费能力良好，销售费用率/研发费用率/管理费用率/财务费用率分别同比-0.94pct/-0.45pct/+1.26pct/+0.06pct，其中管理费用率的提升主要由于人力成本以及业务招待费增加。

#### □ 盈利预测与估值

展望 2023 全年，坏账计提风险降低、原材料价格企稳，渠道向零售转型反馈到产品端不断迭代升级，公司盈利能力有望明显改善。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 5.04 亿元、5.79 亿元、6.59 亿元，分别同比+252.53%、+14.87%、+13.76%，对应当前股价 PE 分别为 12x/10x/9x，维持“买入”评级。

□ 风险提示：地产修复不及预期；渠道改革进度不及预期等。

### 投资评级：买入(维持)

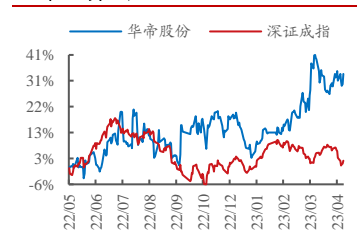
分析师：闵繁皓  
执业证书号：S1230522040001  
minfanhao@stocke.com.cn

研究助理：文焯  
wenxuan@stocke.com.cn

### 基本数据

收盘价	¥ 7.10
总市值(百万元)	6,018.34
总股本(百万股)	847.65

### 股票走势图



### 相关报告

- 《多维变革，华丽再现》  
2023.03.21
- 《华帝股份三季报点评：盈利能力持续改善，期待主营企稳回升》  
2019.10.30
- 《华帝股份 2019 中报点评：盈利能力持续提升，推动业绩稳健增长》  
2019.08.29

### 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5818.51	6622.02	7287.35	8027.19
(+/-) (%)	4.13%	13.81%	10.05%	10.15%
归母净利润	143.09	504.44	579.47	659.23
(+/-) (%)	-30.98%	252.53%	14.87%	13.76%
每股收益(元)	0.17	0.60	0.68	0.78
P/E	42.06	11.93	10.39	9.13

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	4688	5359	6064	6933
现金	1632	2123	2525	3152
交易性金融资产	612	600	600	600
应收账款	1577	1674	1889	2038
其它应收款	36	41	45	49
预付账款	31	34	37	41
存货	771	866	942	1026
其他	29	22	27	26
<b>非流动资产</b>	2012	2028	2177	2178
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	3	3	3	3
固定资产	1281	1458	1676	1762
无形资产	194	183	172	160
在建工程	61	47	38	32
其他	472	337	288	221
<b>资产总计</b>	6699	7387	8242	9110
<b>流动负债</b>	3201	3408	3708	3941
短期借款	179	179	189	182
应付款项	2136	2381	2646	2843
预收账款	0	0	0	0
其他	886	848	873	915
<b>非流动负债</b>	93	146	195	244
长期借款	50	99	149	198
其他	44	47	46	46
<b>负债合计</b>	3295	3554	3903	4185
少数股东权益	104	113	123	136
归属母公司股东权益	3301	3721	4215	4790
<b>负债和股东权益</b>	6699	7387	8242	9110

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	395	810	801	937
净利润	152	514	590	671
折旧摊销	142	184	221	253
财务费用	(10)	(10)	(17)	(22)
投资损失	(29)	(30)	(30)	(30)
营运资金变动	108	84	30	52
其它	31	68	7	13
<b>投资活动现金流</b>	326	(294)	(390)	(290)
资本支出	(141)	(249)	(335)	(243)
长期投资	7	0	0	0
其他	460	(45)	(54)	(47)
<b>筹资活动现金流</b>	(51)	(26)	(9)	(19)
短期借款	(28)	0	9	(6)
长期借款	50	50	50	50
其他	(73)	(75)	(68)	(63)
<b>现金净增加额</b>	670	490	402	628

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	5819	6622	7287	8027
营业成本	3519	3950	4297	4684
营业税金及附加	39	45	49	54
营业费用	1417	1580	1746	1931
管理费用	253	268	302	341
研发费用	259	285	321	361
财务费用	(10)	(10)	(17)	(22)
资产减值损失	323	53	51	48
公允价值变动损益	19	19	19	19
投资净收益	29	30	30	30
其他经营收益	83	85	85	85
<b>营业利润</b>	147	585	672	764
营业外收支	(1)	(1)	(1)	(1)
<b>利润总额</b>	146	584	671	763
所得税	(6)	70	80	92
<b>净利润</b>	152	514	590	671
少数股东损益	9	9	11	12
<b>归属母公司净利润</b>	143	504	579	659
EBITDA	276	754	870	989
EPS (最新摊薄)	0.17	0.60	0.68	0.78

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	4.13%	13.81%	10.05%	10.15%
营业利润	-35.67%	296.64%	14.85%	13.74%
归属母公司净利润	-30.98%	252.53%	14.87%	13.76%
<b>获利能力</b>				
毛利率	39.52%	40.35%	41.03%	41.65%
净利率	2.62%	7.76%	8.10%	8.36%
ROE	4.24%	13.94%	14.18%	14.23%
ROIC	3.94%	12.51%	12.52%	12.51%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	49.18%	48.11%	47.35%	45.93%
净负债比率	7.03%	7.91%	8.71%	9.16%
流动比率	1.46	1.57	1.64	1.76
速动比率	1.22	1.32	1.38	1.50
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.88	0.94	0.93	0.93
应收账款周转率	4.89	5.34	5.28	5.19
应付账款周转率	4.45	4.97	4.75	4.71
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.17	0.60	0.68	0.78
每股经营现金	0.47	0.96	0.94	1.11
每股净资产	3.89	4.39	4.97	5.65
<b>估值比率</b>				
P/E	42.06	11.93	10.39	9.13
P/B	1.82	1.62	1.43	1.26
EV/EBITDA	10.12	4.90	3.86	2.82

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>