

帅丰电器 (605336.SH)

2022 年报点评：全年经营稳健，四季度盈利回升

核心观点

四季度收入承压，盈利企稳回升。公司 2022 年实现营收 9.5 亿/-3.2%，归母净利润 2.1 亿/-13.1%，扣非归母净利润 1.9 亿/-15.1%。其中 Q4 收入 2.4 亿/-18.5%，归母净利润 0.6 亿/-0.3%，扣非归母净利润 0.6 亿/-8.9%。公司拟每 10 股派现金红利 6.97 元（含税），以当日收盘价计算股息率为 4.2%。Q4 公司受到线下销售及安装受阻的影响，收入出现下滑，盈利端得益于毛利率提升和费用端的优化，利润率止住前三季度的下滑趋势，同比明显提升。

2022 年集成灶销售承压，渗透率提升趋势不变。奥维云网数据显示，2022 年我国集成灶零售额同比增长 1.2% 至 259 亿，零售量下滑 4.5% 至 290 万台。受到宏观经济等因素的影响，集成灶销售略承压。但集成灶的渗透率依然在提升，2022 年集成灶零售量/（集成灶零售量+油烟机零售量）达到 14%，同比+2pct。2023Q1 集成灶零售额增长 0.5%，环比 2022Q4（-8%）积极复苏。

橱柜收入快速增长，渠道持续优化调整。公司集成灶收入同比下滑 4.9% 至 8.6 亿，橱柜收入增长 190.0% 至 0.3 亿，其他厨房用品收入下滑 14.1% 至 0.4 亿。公司橱柜业务得益于募投项目的推动及渠道开拓，销售规模增长较快。分渠道看，公司经销商渠道收入下滑 2.0% 至 8.7 亿，电商渠道收入下滑 36.3% 至 0.4 亿，线下直销及其他渠道收入增长 50.6% 至 0.3 亿。公司主动调整线上经营策略，上架线上线下同款机型，促进线下成交，便于经销商与消费者的选择。公司新增、优化经销商约 200 家，经销商数量维持在 1300 家，并改造门店 220 家，不断提升经销商和门店的质量。同时，公司大力开拓家装、下沉等新兴渠道，合作地方家装企业 1000 家以上，加速发展新兴营销渠道。

四季度毛利率回升，利润率止跌反弹。2022H2 开始原材料价格大幅回落，公司毛利率开始提升，全年毛利率同比-0.1pct 至 46.1%，其中集成灶毛利率+0.2pct 至 48.0%，橱柜毛利率+8.9pct 至 18.3%，其他厨房用品毛利率+2.8pct 至 11.5%，预计毛利率下滑与产品结构变化有关。公司全年销售/研发/管理/财务费用率分别+2.2/+0.3/+1.5/-0.9pct，净利率下滑 2.6pct 至 22.6%。2022Q4 公司毛利率+1.7pct，销售/研发/管理/财务费用率分别+4.5/-3.0/+0.9/-1.6pct，净利率+4.8pct 至 26.3%，维持在较高的水平上。

风险提示：行业竞争加剧；原材料价格大幅波动；渠道建设不及预期。

投资建议：调整盈利预测，维持“买入”评级。

考虑到线下消费复苏和公司费用投放情况，调整盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润 2.6/3.0/3.4 亿（前值为 3.0/4.0/-1 亿），同比+20%/+17%/+12%；摊薄 EPS=1.39/1.62/1.82 元，对应 PE=12/10/9x，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	978	946	1,137	1,304	1,457
(+/-%)	36.9%	-3.2%	20.2%	14.6%	11.8%
净利润(百万元)	247	214	257	300	336
(+/-%)	26.9%	-13.1%	19.9%	16.7%	11.9%
每股收益(元)	1.74	1.16	1.39	1.62	1.82
EBIT Margin	24.1%	19.9%	22.8%	23.5%	23.9%
净资产收益率 (ROE)	13.0%	11.2%	12.7%	14.0%	14.7%
市盈率 (PE)	9.6	14.3	11.9	10.2	9.1
EV/EBITDA	10.5	15.4	11.9	10.3	9.3
市净率 (PB)	1.25	1.59	1.51	1.43	1.34

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

家用电器·厨卫电器

证券分析师：陈伟奇

0755-81982606

chenweiqi@guosen.com.cn

S0980520110004

证券分析师：王兆康

0755-81983063

wangzk@guosen.com.cn

S0980520120004

证券分析师：邹会阳

0755-81981518

zouhuiyang@guosen.com.cn

S0980523020001

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	16.60 元
总市值/流通市值	3065/973 百万元
52 周最高价/最低价	30.40/14.25 元
近 3 个月日均成交额	46.72 百万元

市场走势

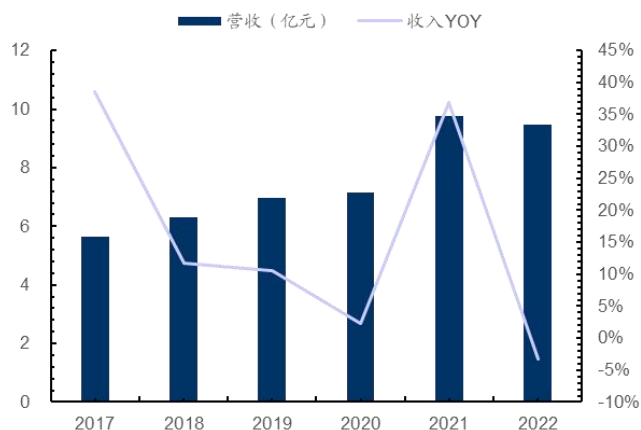


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

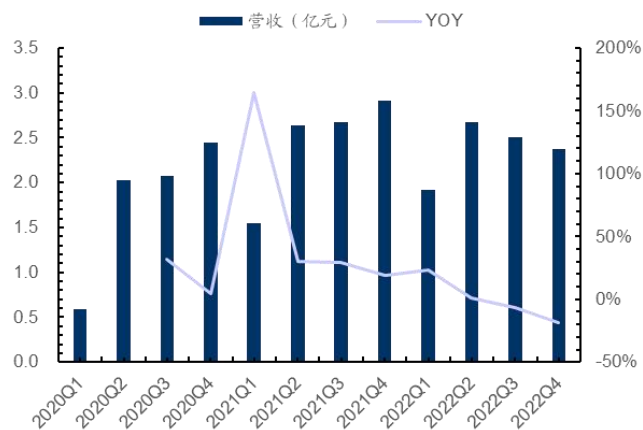
- 《帅丰电器 (605336.SH) 2021 年年报点评：全年营收增长强劲，原材料影响环比改善》——2022-04-15
- 《帅丰电器-605336-2021 年三季报点评：积极发力新媒体营销，高速增长势头不减》——2021-10-26
- 《帅丰电器-605336-2021 年半年报点评：单季度表现创新高，积极进阶全面升级》——2021-08-27
- 《帅丰电器-605336-2021 年一季报点评：乘风而行，积极向前》——2021-04-26

图1: 公司营业收入及增速



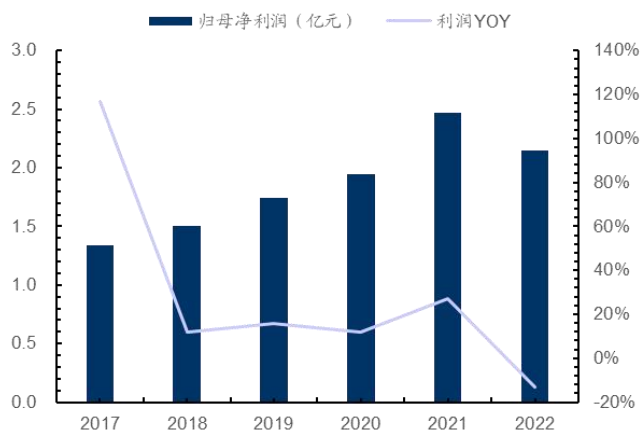
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季营业收入及增速



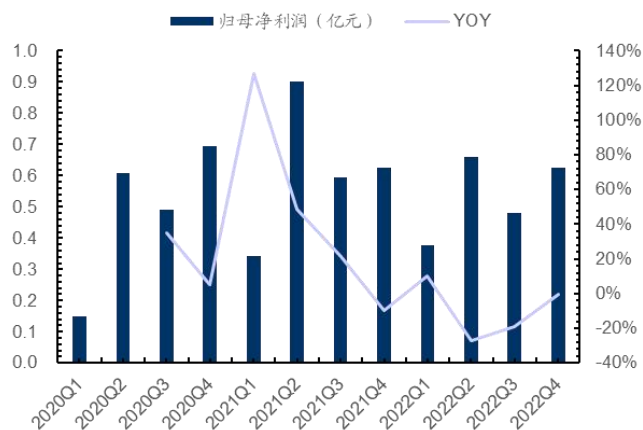
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



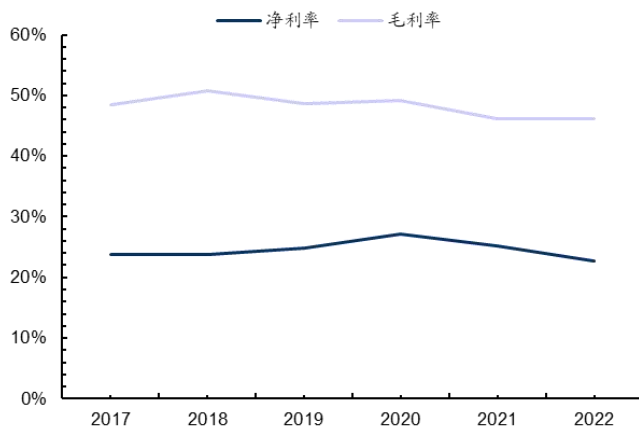
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季归母净利润及增速



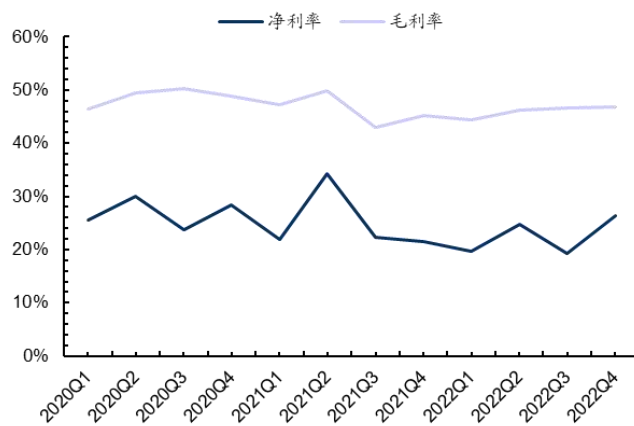
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率及净利率



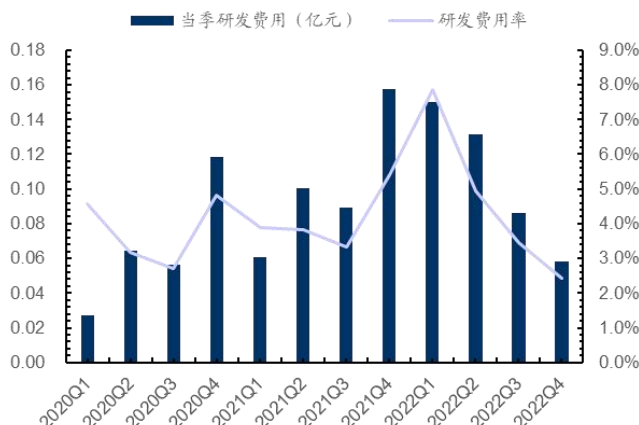
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季度毛利率及净利率



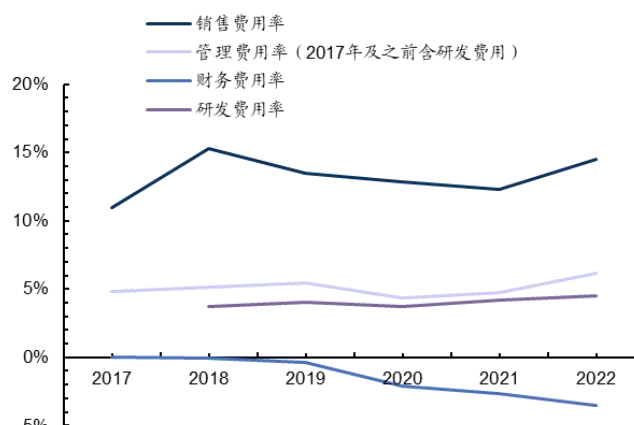
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司研发费用情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司期间费用情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值		EPS				PE				PEG (23E)	投资评级
			亿元	21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E			
002677.SZ	浙江美大	11.52	74	1.03	0.70	0.83	0.92	11.2	16.5	13.9	12.6	1.0	买入	
605336.SH	帅丰电器	16.60	31	1.74	1.16	1.39	1.62	9.6	14.3	11.9	10.2	0.7	买入	
300894.SZ	火星人	27.11	111	0.93	0.80	1.11	1.36	29.2	34.0	24.3	19.9	0.8	买入	
300911.SZ	亿田智能	40.65	44	1.94	1.95	2.46	2.98	21.0	20.8	16.5	13.6	0.7	买入	

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理和预测

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	577	570	833	888	961	营业收入	978	946	1137	1304	1457
应收款项	9	65	47	52	52	营业成本	526	510	591	676	754
存货净额	128	118	142	165	183	营业税金及附加	10	10	12	13	15
其他流动资产	130	228	213	244	299	销售费用	120	137	165	189	211
流动资产合计	1667	1713	1893	2072	2291	管理费用	87	101	110	120	128
固定资产	479	472	465	450	435	财务费用	(26)	(33)	(14)	(17)	(18)
无形资产及其他	57	57	54	52	50	投资收益	13	18	12	15	13
投资性房地产	46	38	38	38	38	资产减值及公允价值变动	(1)	(0)	(1)	(1)	(0)
长期股权投资	0	0	0	0	0	其他收入	13	8	13	10	8
资产总计	2249	2280	2450	2613	2814	营业利润	285	247	297	348	388
短期借款及交易性金融负债	1	0	0	0	0	营业外净收支	0	(0)	(1)	(0)	(0)
应付款项	210	238	268	298	345	利润总额	286	247	297	347	388
其他流动负债	132	106	139	150	167	所得税费用	39	32	40	47	52
流动负债合计	342	344	407	448	512	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	247	214	257	300	336
其他长期负债	15	15	18	21	23						
长期负债合计	15	15	18	21	23	现金流量表（百万元）					
负债合计	357	359	425	469	535	净利润	247	214	257	300	336
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	(0)	1	0	(0)	(0)
股东权益	1892	1922	2024	2144	2279	折旧摊销	22	35	34	36	37
负债和股东权益总计	2249	2280	2450	2613	2814	公允价值变动损失	1	0	1	1	0
						财务费用	(26)	(33)	(14)	(17)	(18)
关键财务与估值指标						营运资本变动	437	(134)	77	(16)	(6)
每股收益	1.74	1.16	1.39	1.62	1.82	其它	0	(1)	(0)	0	0
每股红利	0.41	1.07	0.84	0.97	1.09	经营活动现金流	707	115	368	321	367
每股净资产	13.32	10.41	10.97	11.62	12.34	资本开支	0	(26)	(25)	(20)	(20)
ROIC	15%	15%	19%	23%	27%	其它投资现金流	(702)	92	73	(66)	(72)
ROE	13%	11%	13%	14%	15%	投资活动现金流	(702)	65	48	(86)	(92)
毛利率	46%	46%	48%	48%	48%	权益性融资	(0)	5	0	0	0
EBIT Margin	24%	20%	23%	23%	24%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	26%	24%	26%	26%	27%	支付股利、利息	(58)	(197)	(154)	(180)	(201)
收入增长	37%	-3%	20%	15%	12%	其它融资现金流	(143)	202	0	0	(0)
净利润增长率	27%	-13%	20%	17%	12%	融资活动现金流	(260)	(187)	(154)	(180)	(202)
资产负债率	16%	16%	17%	18%	19%	现金净变动	(254)	(7)	262	55	73
息率	1.9%	6.4%	5.0%	5.9%	6.6%	货币资金的期初余额	832	577	570	833	888
P/E	9.6	14.3	11.9	10.2	9.1	货币资金的期末余额	577	570	833	888	961
P/B	1.2	1.6	1.5	1.4	1.3	企业自由现金流	0	38	310	265	313
EV/EBITDA	10.5	15.4	11.9	10.3	9.3	权益自由现金流	0	240	322	279	329

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032