

华瓷股份(001216)

轻工制造

发布时间: 2023-02-24

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

首次覆盖

日用陶瓷出口龙头，盈利能力增强

--- 华瓷股份事件点评

事件: 公司发布公告,公司及子公司自2022年1月1日至2022年12月31日,陆续收到各项政府补助资金合计1788.72万元;2023年1月陆续收到各项政府补助资金合计1484.20万元。

点评: 2022年度,公司累计获得与资产相关的政府补助809.00万元,与收益相关的各项政府补助979.72万元,占公司2021年度经审计归属于上市公司股东净利润的7.1%;2023年1月,公司累计与收益相关的各项政府补助1484.20万元,占公司2021年度经审计归属于上市公司股东净利润的10.83%。政府补助将对公司经营业绩产生正面影响。

公司2022年前三季度业绩表现优异。2022年公司前三季度实现营收10.91亿元,同比增36.15%;归母净利润1.58亿元,同比增65.78%。2022单三季度公司实现营收3.66亿元,同比上升13.8%;归母净利润6866.43万元,同比上升62.66%。受国外高通胀影响,海外需求有所放缓,公司三季度营收增速13.8%较一、二季度49.99%、52.02%有所降低。受人民币贬值汇率影响,公司毛利率不断走高,单三季度毛利率达36.89%,环比提升1.57pct,同比提升6.31pct。

公司是国内日用陶瓷出口龙头,客户粘性较强。据中国陶瓷工业协会统计,2010年-2019年,公司日用陶瓷出口规模连续10年在国内同行业中排名第一。公司是宜家在全球重要的日用陶瓷供应商,2021年宜家及其子公司销售额占年度销售总额比例的36.92%,是公司最大的客户。受宜家订单增长影响,公司2022H1出口金额占比70.6%,呈持续上升的状态。此外,公司还是贵州茅台、五粮液等知名酒企重要的陶瓷酒瓶供应商。

公司积极推进自有品牌建设。在国内的釉下五彩瓷方面,公司的品牌是“红官窑”,是公司的高端品牌,主要通过直销方式进行销售,22年前三季度收入约为2000多万。互联网电商方面主要品牌为“亿嘉”,目标人群主要是年轻时尚消费群体。

首次覆盖,给予公司“增持”评级。预计公司2022~2024年归母净利润分别达到2.0、2.6、3.3亿元,同比增长48%、27%、27%,对应估值19、15、12倍。

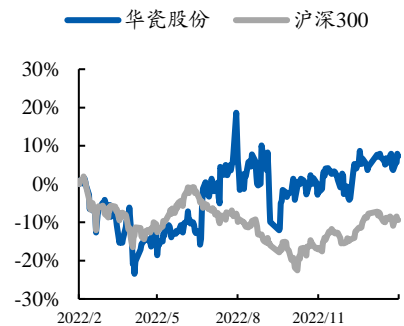
风险提示: 下游需求不及预期;业绩预测和估值判断不达预期。

财务摘要(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	921	1,204	1,366	1,871	2,645
(+/-)%	-3.00%	30.69%	13.45%	36.98%	41.40%
归属母公司净利润	118	137	203	258	328
(+/-)%	6.54%	16.17%	47.76%	27.14%	27.49%
每股收益(元)	0.62	0.69	0.80	1.02	1.30
市盈率	0.00	24.22	18.91	14.88	11.67
市净率	0.00	3.14	2.57	2.27	1.96
净资产收益率(%)	19.33%	16.55%	13.58%	15.28%	16.83%
股息收益率(%)	0.00%	1.38%	1.64%	1.64%	1.64%
总股本(百万股)	189	252	252	252	252

股票数据 2023/02/23

6个月目标价(元)	--
收盘价(元)	15.21
12个月股价区间(元)	11.07~16.83
总市值(百万元)	3,830.89
总股本(百万股)	252
A股(百万股)	252
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	2

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	2%	10%	1%
相对收益	4%	2%	13%

相关报告

《水泥错峰生产计划趋严,供需关系或将持续改善》

--20230213

证券分析师: 濮阳

执业证书编号: S0550522070002

15316658048 puyang@nesc.cn

证券分析师: 陶昕媛

执业证书编号: S0550522100002

0755-33975865 taoxy@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	391	544	614	888
交易性金融资产	250	250	250	250
应收款项	111	117	195	246
存货	177	141	303	339
其他流动资产	48	49	62	74
流动资产合计	977	1,101	1,423	1,797
可供出售金融资产				
长期投资净额	46	46	46	46
固定资产	378	414	438	450
无形资产	115	115	115	115
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	672	700	717	723
资产总计	1,650	1,801	2,140	2,519
短期借款	0	0	0	0
应付款项	101	87	176	204
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	4	4	4	4
流动负债合计	227	224	363	470
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	72	72	72	72
长期负债合计	72	72	72	72
负债合计	299	296	435	542
归属于母公司股东权益合计	1,341	1,491	1,686	1,951
少数股东权益	10	14	19	27
负债和股东权益总计	1,650	1,801	2,140	2,519

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,204	1,366	1,871	2,645
营业成本	843	920	1,283	1,852
营业税金及附加	15	17	23	33
资产减值损失	-8	0	0	0
销售费用	71	81	111	156
管理费用	65	74	101	143
财务费用	2	-4	-5	-6
公允价值变动净收益	1	0	0	0
投资净收益	1	1	2	3
营业利润	154	227	289	368
营业外收支净额	-1	0	0	0
利润总额	154	227	289	368
所得税	14	20	26	33
净利润	140	207	263	335
归属于母公司净利润	137	203	258	328
少数股东损益	3	4	6	7

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	140	207	263	335
资产减值准备	9	0	0	0
折旧及摊销	37	73	83	94
公允价值变动损失	-1	0	0	0
财务费用	3	0	0	0
投资损失	-1	-1	-2	-3
运营资本变动	-31	26	-113	7
其他	6	0	0	0
经营活动净现金流量	163	304	231	434
投资活动净现金流量	-459	-99	-98	-97
融资活动净现金流量	526	-53	-63	-63
企业自由现金流	-320	200	126	329

财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
每股指标				
每股收益 (元)	0.69	0.80	1.02	1.30
每股净资产 (元)	5.33	5.92	6.69	7.75
每股经营性现金流量 (元)	0.65	1.21	0.92	1.72
成长性指标				
营业收入增长率	30.7%	13.4%	37.0%	41.4%
净利润增长率	16.2%	47.8%	27.1%	27.5%
盈利能力指标				
毛利率	30.0%	32.6%	31.4%	30.0%
净利润率	11.4%	14.8%	13.8%	12.4%
运营效率指标				
应收账款周转天数	29.26	29.26	29.26	29.26
存货周转天数	62.33	62.33	62.33	62.33
偿债能力指标				
资产负债率	18.1%	16.4%	20.3%	21.5%
流动比率	4.31	4.92	3.92	3.83
速动比率	3.36	4.10	2.96	2.99
费用率指标				
销售费用率	5.9%	5.9%	5.9%	5.9%
管理费用率	5.4%	5.4%	5.4%	5.4%
财务费用率	0.1%	-0.3%	-0.3%	-0.2%
分红指标				
股息收益率	1.4%	1.6%	1.6%	1.6%
估值指标				
P/E (倍)	24.22	18.91	14.88	11.67
P/B (倍)	3.14	2.57	2.27	1.96
P/S (倍)	3.50	2.81	2.05	1.45
净资产收益率	16.6%	13.6%	15.3%	16.8%

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。

陶昕媛: 香港中文大学经济学硕士, 现任东北证券建材组分析师, 2020 年加入东北证券。

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。

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。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

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	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

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
王一 (副总监)	021-61001802	13761867866	wangyi1@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@nesc.cn
康杭	021-61001986	18815275517	kangh@nesc.cn
丁园	021-61001986	19514638854	dingyuan@nesc.cn
吴一凡	021-20361258	19821564226	wuyifan@nesc.cn
王若舟	021-61002073	17720152425	wangrz@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lyyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
曲浩蕴	010-58034555	18810920858	quhy@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@nesc.cn
张楠淇	0755-33975865	13823218716	zhangnq@nesc.cn
钟云柯	0755-33975865	13923804000	zhongyk@nesc.cn
杨婧	010-63210892	18817867663	yangjing2@nesc.cn
梁家滢	0755-33975865	13242061327	liangjy@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn
曲林峰	021-61002151	18717828970	qulf@nesc.cn
华北地区机构销售			
温中朝 (副总监)	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17862705380	yanlin@nesc.cn
张煜苑	010-58034553	13701150680	zhangyy2@nesc.cn