

# 经营数据环比向好，积极推动渠道改革

## 华帝股份（002035.SZ）2020年三季度报点评

### 核心结论

**事件：**公司公布2020年三季度报，2020年前三季度营业收入为29.73亿元，同比下滑30.46%；归母净利润为2.72亿元，同比下滑47.29%。其中，三季度营业收入为13.05亿元，同比下滑2.92%；归母净利润为1.08亿元，同比下降11.38%。业绩基本符合预期。

**行业呈现回暖趋势，公司推进渠道改革。**三季度厨电市场明显复苏，据奥维云网数据，7-9月油烟机线上销售额分别同比增长18%、19%、20%，增速较4-6月提升；线下销售额分别同比下降8%、12%、5%，降幅有所收窄。受益于行业景气度提升，公司Q3营业收入环比改善，同比降幅收窄至个位数。基于未来长期发展，公司三季度新聘高级管理人员，继续进行渠道调整。线下推动渠道扁平化，线上完善平台建设，同时积极开拓工程渠道代理商。

**归母净利润边际改善，Q3经营性现金流转正。**归母净利润同比降幅由Q2的55%收窄至11.38%。Q3毛利率及净利率分别为46.33%和8.38%，分别同比下降0.33pct和0.86pct。Q3公司增加营销投入，销售费用率同比提升0.91pct至28.17%；管理、研发费用率分别同比提升1.03pct和0.01pct；财务费用计算方式变化，去年将结构性存款利息列示于财务费用，今年列示于投资收益。Q3经营性现金流净额为344.9万元，今年以来首度为正。

**布局套系产品，把握行业机遇。**10月公司推出敦煌联名五件套新品，以期通过跨界营销强化高端品牌形象，提升客单价。四季度适逢电商大促，有望带动竣工需求释放，推动厨电销售。公司作为行业代表企业，将从中受益。

**投资建议：**行业需求回暖，公司经营数据环比向好，但考虑到渠道变革可能为短期业绩带来不确定性，我们调整2020-2022年EPS分别为0.64元、0.81元和0.92元，分别对应14.4、11.4、10.1倍PE，维持“买入”评级。

**风险提示：**房地产政策趋严，原材料价格波动，行业竞争加剧等风险

### 核心数据

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	6,095	5,748	5,222	5,835	6,258
增长率	6.4%	-5.7%	-9.2%	11.8%	7.2%
归母净利润（百万元）	677	748	559	706	799
增长率	32.8%	10.5%	-25.2%	26.3%	13.2%
每股收益（EPS）	0.78	0.86	0.64	0.81	0.92
市盈率（P/E）	11.9	10.8	14.4	11.4	10.1
市净率（P/B）	3.2	2.7	2.7	2.6	2.5

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

公司评级	买入
股票代码	002035
前次评级	买入
评级变动	维持
当前价格	9.29

### 近一年股价走势



### 分析师

雒雅梅 S0800518080002  
  
 luoyamei@research.xbmail.com.cn

### 联系人

王敏君  
  
 wangminjun@research.xbmail.com.cn

### 相关研究

华帝股份：行业需求持续回暖，公司业绩有望触底反弹—华帝股份（002035.SZ）业绩快报点评 2020-07-12  
 华帝股份：需求回补刚性较强，公司业绩有望平稳增长—华帝股份（002035.SZ）2019&20Q1业绩点评 2020-04-29  
 华帝股份：以渠道产品为矛，以行业增长为盾—华帝股份（002035.SZ）深度报告 2020-03-10

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E		2018	2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	1,580	1,032	1,768	2,293	2,694	营业收入	6,095	5,748	5,222	5,835	6,258
应收款项	1,560	1,699	1,302	1,460	1,470	营业成本	3,210	2,974	2,741	2,976	3,160
存货净额	484	564	445	499	547	营业税金及附加	50	35	39	42	43
其他流动资产	467	1,235	902	868	1,002	销售费用	1,651	1,522	1,436	1,605	1,721
<b>流动资产合计</b>	<b>4,091</b>	<b>4,530</b>	<b>4,418</b>	<b>5,120</b>	<b>5,712</b>	管理费用	394	412	390	438	467
固定资产及在建工程	588	774	802	853	923	财务费用	(47)	(5)	(16)	(27)	(33)
长期股权投资	4	11	9	8	9	其他费用/(-收入)	39	(6)	(12)	(5)	(5)
无形资产	195	204	222	251	267	<b>营业利润</b>	<b>798</b>	<b>816</b>	<b>644</b>	<b>807</b>	<b>905</b>
其他非流动资产	416	457	411	340	284	营业外净收支	11	28	16	18	21
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,203</b>	<b>1,446</b>	<b>1,444</b>	<b>1,452</b>	<b>1,483</b>	<b>利润总额</b>	<b>809</b>	<b>844</b>	<b>660</b>	<b>825</b>	<b>926</b>
<b>资产总计</b>	<b>5,294</b>	<b>5,976</b>	<b>5,862</b>	<b>6,572</b>	<b>7,196</b>	所得税费用	116	84	87	103	110
短期借款	10	0	10	7	6	<b>净利润</b>	<b>694</b>	<b>761</b>	<b>573</b>	<b>722</b>	<b>817</b>
应付款项	1,914	2,291	1,619	1,950	2,124	少数股东损益	17	13	14	16	17
其他流动负债	666	502	614	594	570	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>677</b>	<b>748</b>	<b>559</b>	<b>706</b>	<b>799</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>2,590</b>	<b>2,794</b>	<b>2,243</b>	<b>2,550</b>	<b>2,699</b>						
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	<b>财务指标</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
其他长期负债	29	66	43	46	52	<b>盈利能力</b>					
<b>长期负债合计</b>	<b>29</b>	<b>66</b>	<b>43</b>	<b>46</b>	<b>52</b>	ROE	28.3%	26.7%	17.3%	19.4%	19.7%
<b>负债合计</b>	<b>2,619</b>	<b>2,859</b>	<b>2,286</b>	<b>2,596</b>	<b>2,751</b>	毛利率	47.3%	48.3%	47.5%	49.0%	49.5%
股本	882	869	1,014	1,070	1,150	营业利润率	13.1%	14.2%	12.3%	13.8%	14.5%
股东权益	2,675	3,117	3,576	3,976	4,445	销售净利率	11.4%	13.2%	11.0%	12.4%	13.0%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>5,294</b>	<b>5,976</b>	<b>5,862</b>	<b>6,572</b>	<b>7,196</b>	<b>成长能力</b>					
						营业收入增长率	6.4%	-5.7%	-9.2%	11.8%	7.2%
						营业利润增长率	30.4%	2.3%	-21.1%	25.3%	12.3%
						归母净利润增长率	32.8%	10.5%	-25.2%	26.3%	13.2%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	49.5%	47.8%	39.0%	39.5%	38.2%
						流动比	1.58	1.97	1.97	2.01	2.12
						速动比	1.39	1.42	1.77	1.81	1.91
						<b>每股指标与估值</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
						<b>每股指标</b>					
						EPS	0.78	0.86	0.64	0.81	0.92
						BVPS	2.98	3.46	3.97	4.41	4.93
						<b>估值</b>					
						P/E	11.9	10.8	14.4	11.4	10.1
						P/B	3.2	2.7	2.7	2.6	2.5
						P/S	1.3	1.4	1.5	1.4	1.3

数据来源: 公司财务报表, 西部证券研发中心

## 西部证券—公司投资评级说明

买入：	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
增持：	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
中性：	公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
卖出：	公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

## 联系我们

**联系地址：**上海市浦东新区浦东南路 500 号国家开发银行大厦 21 层  
北京市西城区月坛南街 59 号新华大厦 303  
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

**联系电话：**021-38584209

## 免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。