

## 强化多元渠道布局，探索新兴业务方向

## 华帝股份(002035.SZ)半年报点评

证券研究报告

2021年08月01日

## ● 核心结论

**事件：**公司发布21年半年报。公司21H1实现营业收入26.6亿元，同比增长59.5%；实现归母净利润2.4亿元，同比增长45.4%。其中21Q2公司实现营业收入16.1亿元，同比增长64.6%，相比19Q2增长0.5%；实现归母净利润1.6亿元，同比增长37.0%，相比19Q2下降38.4%。业绩符合预期。

**巩固传统渠道，拓展新兴赛道。**2021H1公司线下、线上渠道在主营收入中的占比分别为41.7%和30.7%。上半年公司线下、线上主营收入同比增长46.4%、65.5%，而奥维云网监测的厨电行业八大主流品类线下、线上同期增速为22.3%和32.2%；华帝传统渠道增速快于行业。新兴渠道方面，公司上半年工程、海外渠道主营收入较19年同期、20年同期均呈现增长，且海外地区占比由10.6%提升至15.3%。此外，公司借助京东专卖店等终端网点积极布局下沉市场，上半年新零售渠道主营收入增长153.2%至1.03亿元。

**经营性现金流改善，但原材料价格影响显现。**21H1公司经营性现金流净额为0.7亿元，同比大幅转好；21Q2经营性现金流净额同比增加2.8亿元。但盈利方面，受原材料价格上涨影响，公司热水器、灶具等产品毛利率下降，Q2综合毛利率同比下降2.4pct至43.5%。虽然公司费用管控取得一定成效，但Q2归母净利率仍有所承压。Q2销售、管理费用率分别同比下降1.8pct和1.3pct，财务、研发费用率均同比增加0.4pct，归母净利率同比下降2pct至10.1%。

**深化套系概念，布局新兴品类。**上半年公司定制家居业务占比由7.1%提升至10.5%，洗碗机、集成灶等品类高速增长。公司营销重心调整至“全系时尚厨电”，致力于通过套系产品实现家居与家电的融合发展。

**投资建议：**预计公司21-23年归母净利润为5.59/6.65/7.65亿元，YoY+37%/19%/15%，对应EPS为0.64/0.77/0.88元，维持“买入”评级。

**风险提示：**房地产政策趋严、原材料价格上涨、行业竞争加剧。

## ● 核心数据

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	5,748	4,360	5,542	6,295	7,079
增长率	-5.7%	-24.1%	27.1%	13.6%	12.5%
归母净利润(百万元)	748	408	559	665	765
增长率	10.5%	-45.5%	36.9%	19.1%	14.9%
每股收益(EPS)	0.86	0.47	0.64	0.77	0.88
市盈率(P/E)	8.0	14.7	10.8	9.0	7.9
市净率(P/B)	2.0	1.9	1.6	1.4	1.3

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

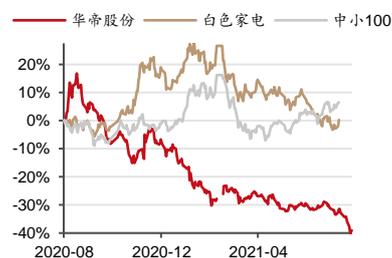
评级变动

维持

当前价格

6.92

## 近一年股价走势



## 分析师



吴东炬 S0800521060001



wudongju@research.xbmail.com.cn

## 联系人



王敏君



Wangminjun@research.xbmail.com.cn

## 相关研究

## 索引

## 内容目录

21H1 公司营业收入及归母净利润均呈现同比增长 .....	3
巩固传统渠道，拓展新兴赛道 .....	3
经营性现金流改善，但原材料价格影响显现 .....	4
深化套系概念，布局新兴品类 .....	4

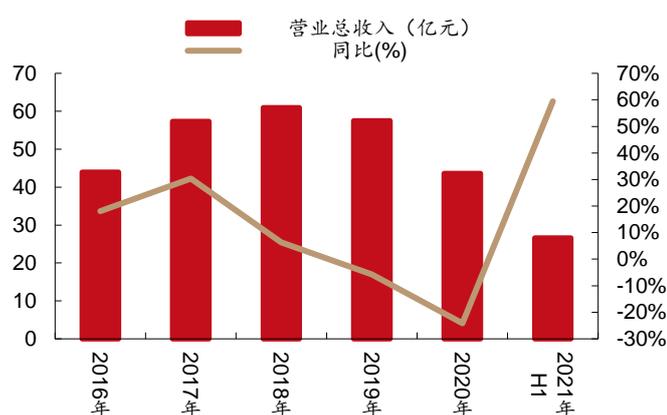
## 图表目录

图 1: 21H1 营业收入同比增长 59.5% .....	3
图 2: 21H1 归母净利润同比增长 45.4% .....	3
图 3: 21Q2 公司实现营业收入 16.1 亿元，同比增长 64.6% .....	3
图 4: 21Q2 实现归母净利润 1.6 亿元，同比增长 37.0% .....	3
图 3: 21Q2 公司毛利率、净利率为 43.5%/10.1% .....	4
图 4: 21Q2 公司销售费用率同比下降 .....	4
图 7: 7 月 13 日，华帝发布 1.0 版本家居一体化套系家电 .....	4
图 8: 华帝洗碗机、蒸烤一体机收入快速增长 .....	4

## 21H1公司营业收入及归母净利润均呈现同比增长

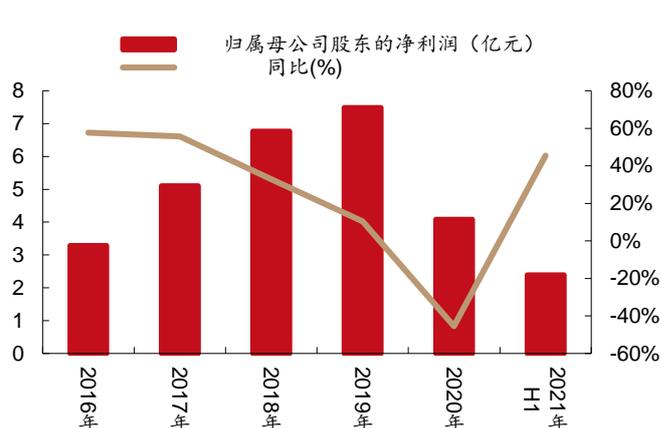
上半年营收及业绩双增长，21Q2 营收与 19 年同期基本持平。公司发布 21 年半年报。公司 21H1 实现营业收入 26.6 亿元，同比增长 59.5%；实现归母净利润 2.4 亿元，同比增长 45.4%。其中 21Q2 公司实现营业收入 16.1 亿元，同比增长 64.6%，相比 19Q2 增长 0.5%；实现归母净利润 1.6 亿元，同比增长 37.0%，相比 19Q2 下降 38.4%。业绩符合预期。

图 1：21H1 营业收入同比增长 59.5%



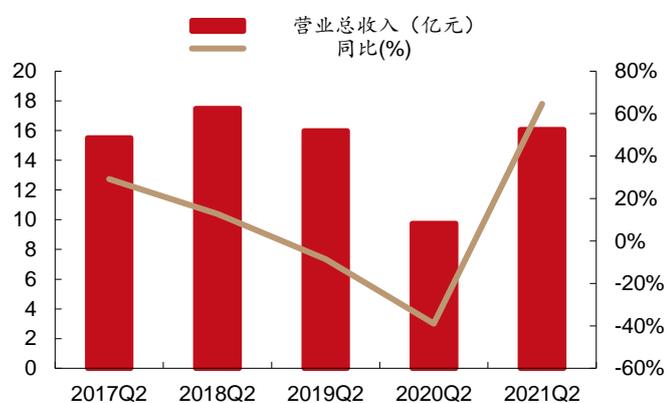
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 2：21H1 归母净利润同比增长 45.4%



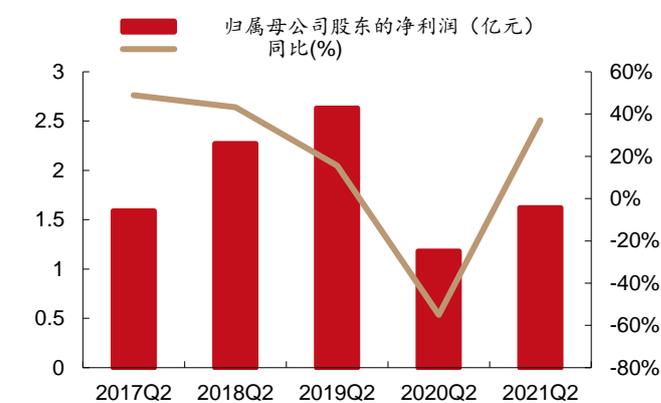
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 3：21Q2 公司实现营业收入 16.1 亿元，同比增长 64.6%



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 4：21Q2 实现归母净利润 1.6 亿元，同比增长 37.0%



资料来源：Wind，西部证券研发中心

## 巩固传统渠道，拓展新兴赛道

传统渠道仍为主流，线上线下协同发展。2021H1 公司线下、线上渠道在主营收入中的占比分别为 41.7%和 30.7%。上半年公司线下、线上主营收入同比增长 46.4%、65.5%，而奥维云网监测的厨电行业八大主流品类线下、线上零售额同期增速为 22.3%和 32.2%；华帝传统渠道增速快于行业。公司在线下积极推广场景化的体验式营销，在线上借助社交平台扩大影响，两大渠道相互导流，同步联动，拓宽覆盖人群，提升高端占比。2021 年上半年，公司线上主推 3500 元价格段烟灶销量同比提升 30%，客单价同比提升 9%。

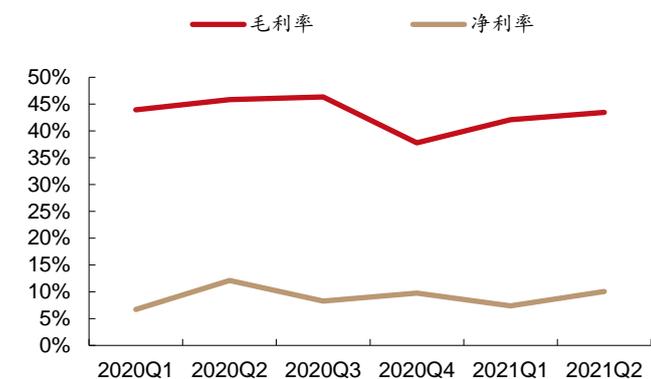
新兴渠道快速成长。公司上半年工程、海外渠道主营收入较 19 年同期、20 年同期均呈现

增长，且海外地区占比由 10.6% 提升至 15.3%。此外，公司借助京东专卖店等终端网点积极布局下沉市场，上半年新零售渠道主营收入增长 153.2% 至 1.03 亿元。

### 经营性现金流改善，但原材料价格影响显现

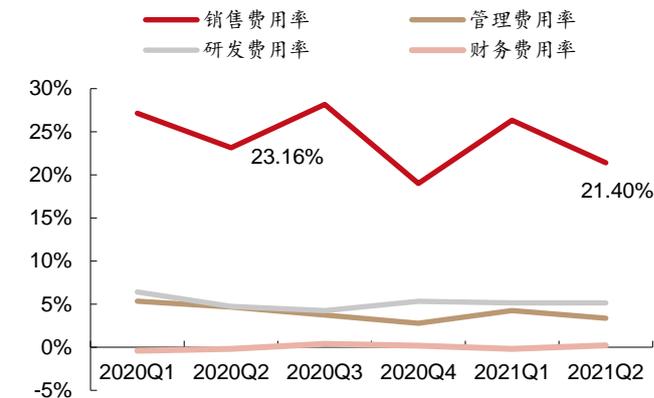
21H1 公司经营性现金流净额为 0.7 亿元，同比大幅转好；21Q2 经营性现金流净额同比增加 2.8 亿元。但盈利方面，受原材料价格上涨影响，公司热水器、灶具等产品毛利率下降，Q2 综合毛利率同比下降 2.4pct 至 43.5%。虽然公司费用管控取得一定成效，但 Q2 归母净利润率仍有所承压。Q2 销售、管理费用率分别同比下降 1.8pct 和 1.3pct，财务、研发费用率均同比增加 0.4pct，归母净利率同比下降 2pct 至 10.1%。

图 5：21Q2 公司毛利率、净利率为 43.5%/10.1%



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 6：21Q2 公司销售费用率同比下降



资料来源：Wind，西部证券研发中心

### 深化套系概念，布局新兴品类

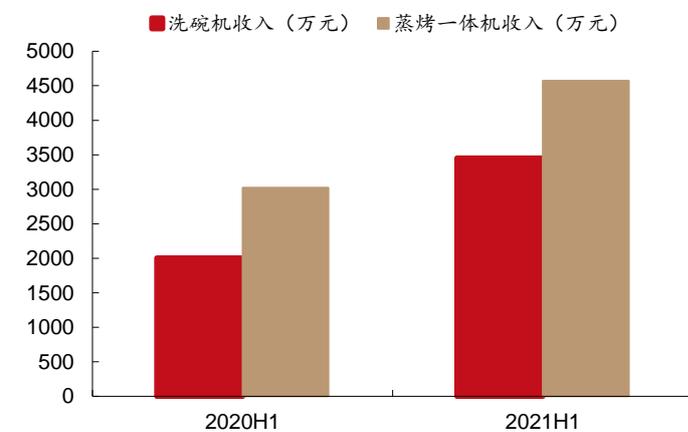
上半年公司定制家居业务占比由 7.1% 提升至 10.5%，洗碗机、蒸烤一体机、集成灶收入分别同比增长 72%、51%、438%。公司营销重心由“高端智能品牌”调整至“全系时尚厨电”，致力于以套系产品实现家居与家电的融合发展。从行业销售来看，集成灶、洗碗机已成为第三、第四大厨电品类。公司顺应行业趋势，已成立独立事业部，未来将强化新品类研发。

图 7：7 月 13 日，华帝发布 1.0 版本家居一体化套系家电



资料来源：公司官网，西部证券研发中心

图 8：华帝洗碗机、蒸烤一体机收入快速增长



资料来源：公司财报，西部证券研发中心

**投资建议：**预计公司 21-23 年归母净利润为 5.59/6.65/7.65 亿元，YoY+37%/19%/15%，对应 EPS 为 0.64/0.77/0.88 元，对应 PE 为 10.8 倍/9.0 倍/7.9 倍，维持“买入”评级。

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)					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	1,032	914	1,916	2,320	3,057	营业收入	5,748	4,360	5,542	6,295	7,079
应收款项	1,699	1,764	1,657	1,790	1,891	营业成本	2,974	2,480	3,206	3,575	4,021
存货净额	564	664	650	786	925	营业税金及附加	35	25	37	39	44
其他流动资产	1,235	934	879	1,016	943	销售费用	1,522	1,045	1,277	1,492	1,681
<b>流动资产合计</b>	<b>4,530</b>	<b>4,276</b>	<b>5,101</b>	<b>5,912</b>	<b>6,816</b>	管理费用	412	390	423	478	515
固定资产及在建工程	774	926	1,009	1,119	1,211	财务费用	(5)	3	(12)	(24)	(31)
长期股权投资	11	7	7	8	8	其他费用/(-收入)	(6)	(44)	(20)	(20)	(12)
无形资产	204	199	219	222	226	<b>营业利润</b>	<b>816</b>	<b>461</b>	<b>632</b>	<b>755</b>	<b>862</b>
其他非流动资产	457	435	375	316	258	营业外净收支	28	6	13	18	20
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,446</b>	<b>1,568</b>	<b>1,610</b>	<b>1,666</b>	<b>1,703</b>	<b>利润总额</b>	<b>844</b>	<b>467</b>	<b>645</b>	<b>772</b>	<b>882</b>
<b>资产总计</b>	<b>5,976</b>	<b>5,843</b>	<b>6,711</b>	<b>7,578</b>	<b>8,519</b>	所得税费用	84	52	77	96	104
短期借款	0	150	53	68	90	<b>净利润</b>	<b>761</b>	<b>416</b>	<b>567</b>	<b>677</b>	<b>778</b>
应付款项	2,291	2,044	2,314	2,739	3,080	少数股东损益	13	8	9	12	13
其他流动负债	502	366	511	460	446	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>748</b>	<b>408</b>	<b>559</b>	<b>665</b>	<b>765</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>2,794</b>	<b>2,560</b>	<b>2,879</b>	<b>3,266</b>	<b>3,616</b>						
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	<b>财务指标</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
其他长期负债	66	49	48	54	51	<b>盈利能力</b>					
<b>长期负债合计</b>	<b>66</b>	<b>49</b>	<b>48</b>	<b>54</b>	<b>51</b>	ROE	26.7%	13.2%	16.3%	16.9%	17.2%
<b>负债合计</b>	<b>2,859</b>	<b>2,610</b>	<b>2,927</b>	<b>3,321</b>	<b>3,667</b>	毛利率	48.3%	43.1%	42.2%	43.2%	43.2%
股本	869	869	869	869	869	营业利润率	14.2%	10.6%	11.4%	12.0%	12.2%
股东权益	3,117	3,234	3,784	4,258	4,852	销售净利率	13.2%	9.5%	10.2%	10.7%	11.0%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>5,976</b>	<b>5,843</b>	<b>6,711</b>	<b>7,578</b>	<b>8,519</b>	<b>成长能力</b>					
						营业收入增长率	-5.7%	-24.1%	27.1%	13.6%	12.5%
						营业利润增长率	2.3%	-43.5%	36.9%	19.5%	14.2%
						归母净利润增长率	10.5%	-45.5%	36.9%	19.1%	14.9%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	47.8%	44.7%	43.6%	43.8%	43.0%
						流动比	1.62	1.77	1.77	1.81	1.88
						速动比	1.42	1.41	1.55	1.57	1.63
						<b>每股指标与估值</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
						<b>每股指标</b>					
						EPS	0.86	0.47	0.64	0.77	0.88
						BVPS	3.46	3.64	4.26	4.79	5.46
						<b>估值</b>					
						P/E	8.0	14.7	10.8	9.0	7.9
						P/B	2.0	1.9	1.6	1.4	1.3
						P/S	1.0	1.4	1.1	1.0	0.8

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：**上海市浦东新区耀体路 276 号 12 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

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。