

华帝股份(002035)

2009 年有望实现盈利

——华帝股份 2008 年报点评

王稔 方馨
 21-38676720 021-38676685
 wangzhen@gtjas.com fangxin@gtjas.com

本报告导读:

➤ 奥运营销效果不尽如人意, 09 年业绩有望回升。

投资要点:

- **业绩自上市以来首度亏损。**华帝股份 2008 年实现营业收入 14.1 亿元, 同比增长 7.8%; 营业利润-1053 万元, 净利润-1112 万元, 摊薄每股收益-0.065 元, 同比大幅下降。其中四季度亏损 2171 万元。
- **销售收入逆境中保持增长。**2008 年, 灶具收入 4.2 亿元, 热水器收入 3.5 亿元, 同比分别下降 2.6% 与 0.1%; 抽油烟机收入 3.8 亿元, 同比增长 4.7%。其他产品(消毒柜等)收入 2.8 亿元, 增速 42.7%。
- **华北迅速增长, 华南下滑显著。**华北区域的奥运影响及经销商体系建设促使华北收入增长 35.9%; 但广东地区的价格体系重创使得原本最大的华南区域收入下滑 25.8%。
- **奥运营销效果不尽如人意。**奥运赞助款 4000 万元, 辅以较大的广告投入, 却并未带来销售的显著增长。奥运特许商品“火舞祥云火炬摆件”销售额仅完成合同预计金额 3 亿元的 16.4%, 年底特许商品计提跌价准备 807 万元, 相关库存尚有 1846 万元, 或作为促销品消化。
- **涨价带来毛利率的提升。**08 年综合毛利率提高 3.3 个百分点至 33.0%, 主要是由于年初原材料涨价压力下的产品涨价, 下半年已随原材料价格的回落而调整, 毛利率整体上维持在比较稳定的区间。
- **期间费用率从 27.5% 上升到 32.3%。**销售费用 3.5 亿元, 其中广告费用约 1.95 亿元, 同比增长约 21%。管理费用率提升主要由于 07 年福利费冲回导致基数较低; 财务费用增长源于借款增长。
- **存货和应收应付正常, 现金流不乐观。**除奥运特许商品相关库存外, 存货同比减少 830 万元。经营现金流 97 万元, 同比下降 98.3%。
- **我们认为公司 09 年更为精细化的广告投入和以利润为导向的经营有望推动业绩见底回升, 房地产成交量的回暖将有效刺激需求。但日益激烈的竞争和广东区域的重建带来经营压力, 较低的利润率给业绩带来较大弹性。我们暂不给予评级, 将保持持续关注。**

财务摘要(百万元)	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	1,311	1,413	1,420	1,567	1,735
(+/-)%	10.2%	7.8%	0.4%	10.4%	10.7%
经营利润(EBIT)	32	6	21	27	35
(+/-)%	-25.6%	-81.6%	259.2%	27.6%	26.8%
净利润	15	-11	4	13	18
(+/-)%	-45.0%	-175.0%	-138.2%	214.4%	35.7%
每股净收益(元)	0.09	-0.06	0.02	0.08	0.11
每股股利(元)	0.05	0.00	0.00	0.01	0.01

利润率和估值指标	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
经营利润率(%)	2.5%	0.4%	1.5%	1.7%	2.0%
市盈率	11.4	27.6	15.9	13.9	11.7
股息率(%)	0.9%	-	0.0%	0.1%	0.2%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级:

无评级

上次评级: 首次评级

目标价格:

4.0

上次预测:

当前价格:

¥ 5.27

2009.03.23

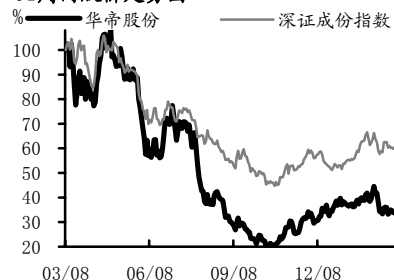
交易数据

52 周内股价区间(元)	2.61 ~ 15.80
总市值(百万元)	905
总股本/流通 A 股(百万股)	172/170
流通 B 股/H 股	0/0
流通股比例	0.99
日均成交量(百万股)	7.7
日均成交值(百万元)	60.2

资产负债表摘要(12/08)

股东权益(百万元)	310.64
每股净资产	1.81
市净率	2.9
资产负债率	61.7%

52 周内股价走势图



指标	08 年	07 年
综合毛利率	33.0%	29.8%
销售费用率	24.9%	22.4%
管理费用率	6.2%	4.3%
资产减值比率	1.0%	0.2%
营业利润率	1.8%	3.2%
应收票据与		
应收账款合计	85.09	108.14
预收账款	46.6	33.68

作者简介:

王稹:男,清华大学电机系电力系统自动化专业,工学博士。2005年进入国泰君安证券研究所,从事电力设备行业、家用电器行业、新能源策略的研究。

方馨:女,复旦大学计算机科学与技术专业学士、经济学硕士。2007年进入国泰君安证券研究所,从事家电行业的研究。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发,需注明出处为国泰君安证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;

谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;

中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;

减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券研究所

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层

邮政编码: 518026

电话: (0755) 23976888

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

国泰君安证券研究所网址: www.askgtja.comE-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com