

华帝股份(002035)

管理层激励力度超强

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

本报告导读：
 2009年高管激励幅度高，激励力度超强。
 调高 09-10年EPS至0.12元与0.29元。

事件：

- 华帝股份披露董事会决议，主要包括：
 - ✓ 公司 2009 年年度公司高管奖金提取总额最高上限为公司 2009 年年度净利润 5%。
 - ✓ 向商业银行申请总额不超过柒亿元人民币综合授信额度，授权公司董事长黄文枝先生在董事会闭会期间，全权办理综合授信业务并签署与授信银行单笔借款不超过 5000 万元人民币业务的合同及其相关法律文件
- 华帝股份 2009 年前三季度实现营业收入 9.52 亿元，净利润 387 万元，同比分别下滑 8.0%与 63.4%，每股收益 0.02 元。其中三季度单季收入 3.93 亿元，净利润 1616 万元，同比分别增长 10.3%与 246.7%，每股收益 0.09 元。
- 公司预计，2009 年度净利润总额为 1800-2300 万元。

评论：

- 华帝股份首次推行管理层激励，我们简单测算其激励幅度：公司董事长、总裁及 3 名副总裁 2008 年度报酬总额为 109 万元，今年奖金的提取上限为 90-115 万元，相当于高管薪酬普遍增长 83%-106%，激励力度很强。
- 公司业绩符合我们年初判断的见底回升趋势，不过，三季度业绩迅速复苏，超出我们的预计。
 - ✓ **房地产成交量推动收入增长。**三季度收入同比增长 10.3%，显示公司已经在一定程度上克服了华南地区价格体系破坏带来的大幅下滑，同时显著受益于公司主要市场华东与华南等地的房地产成交量提升。华东与华南作为国内最发达的地区，厨房产品销售与房地产成交的相关性较强，预计今年持续较高的房地产成交量有望持续推动公司近两年的收入增长。从行业数据看，燃气灶与吸油烟机 1-7 月产量略微增长，下半年有望加速。
 - ✓ **成本降低同时推新品和促销加强**，三季度综合毛利率同比提升 3.5 个百分点，成为业绩增长的最关键动力。
 - ✓ **费用控制加强**，营业管理费用率同比下降 2.6 个百分点。公司去年赞助奥运费用较高，今年比较注重市场宣传的投入产出比，终端促销有所加强，电视广告有所收缩，整体上投入产出比显著改善。
 - ✓ **华帝燃气灶与吸油烟机仍然属于国内一线品牌，市场份额稳居前三。**根据中怡康数据，华帝燃气灶与吸油烟机的市场份额自二季度起有所提升；根据慧聪邓白氏分区域研究，华帝在华北、东北和西南等地市场占有率较高。近两年促销的效果比广告投入直接有效可控，不过未来长期市场份额仍需要广告来维系，尤其对于一线城市。
- 三四季度是厨房产品传统旺季，历年四季度收入尤其高。去年四季度收入基数较低，同时上半年较高的房地产成交量直接推动四季度厨房产品销售，我们判断公司四季度收入增速可能进一步提升；受益于毛利率提升与费用控制，四季度净利润与三季度至少可以持平，公司全年净利润达到 2000 万元以上应无问题。受益于房地产成交量增长与毛利率提升，**明年旺季利润有望继续增长，同时上半年淡季扭亏为盈也可以期待。**
- 管理层激励或在良好趋势上再添动力。三季度公司净利率达 4.1%，在 02-04 年曾经出现过，但近年来大幅下降，与市场竞争激烈有关。我们判断未来管理层激励力度将随着业绩增长幅度而变化，净利率趋势拐点有望出现：08 年-0.8%是最低点，**今年有望回升至 1.4%左右，未来有望继续回升到 3%左右的水平，这可能是近期公司市场表现较好的主要原因。**我们调高公司 09-10 年 EPS 至 0.12 元与 0.29 元，盈利弹性较大，持续关注。

评级：无评级

上次评级：无评级

目标价格：¥7.30

上次预测：¥4.00

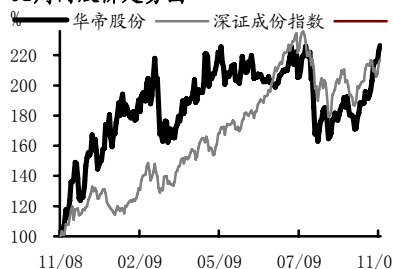
当前价格：¥6.73

2009.11.05

交易数据

52 周内股价区间 (元)	2.72 ~ 7.06
总市值 (百万元)	11,835
总股本/流通 A 股 (百万股)	1,718/1,718
流通 B 股/H 股	
流通股比例	100.0%
日均成交量 (百万股)	7.2
日均成交值 (百万元)	39.8

52 周内股价走势图



相关报告

有望见底回升——2008 年报点评
 (09.03.22)
 华帝股份 2006 年报点评
 (07.02.12)

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销售交易总部,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销售交易总部,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销售交易总部,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。

国泰君安证券销售交易总部

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

E-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com