

华帝股份 (002035): 费用下降带动净利润快速提升

增持 (维持)

家电行业

当前股价: 11.66 元

报告日期: 2010 年 03 月 10 日

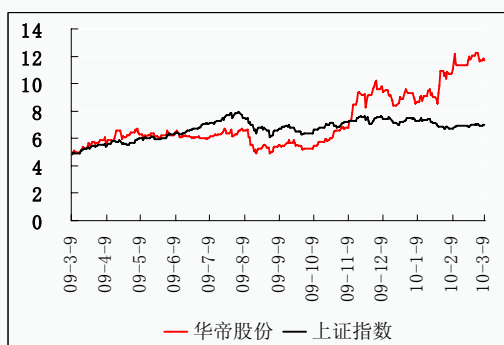
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	1,386	1,578	1,798	2,039
(+/-)	-2.0%	13.9%	13.9%	13.4%
营业利润	63	98	142	177
(+/-)	-	55.3%	45.0%	24.7%
归属于母公司的净利润	54	88	109	135
(+/-)	-	63.5%	23.6%	24.1%
每股收益 (元)	0.31	0.51	0.63	0.78
市盈率 (倍)	38	23	18	15

公司基本情况 (2009 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	17,177/17,177
流通市值 (亿元)	20.03
每股净资产 (元)	1.74
资产负债率 (%)	57.42%

股价表现 (最近一年)



天相家电组

联系人: 高震

010-66045415 gaoz@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2009 年报显示, 公司全年实现营业收入 13.86 亿元, 同比下降 1.95%; 营业利润 6,292 万元, 上年同期亏损 1,053 万元; 净利润 5,417 万元, 上年同期亏损 1,040 万元; 摊薄 EPS 0.31 元, 分配预案每 10 股送 2 股转增 1 股, 派 1.5 元。
- 公司产品销量逐季回升。**2009 年公司加快了渠道升级, KA 渠道的销售占比由 2008 年的 40.52% 提升到 2009 年的 44.85%。从 2009 年第三季度起, 公司的销量逐渐好转, 销售收入快速增长。第三季度销售收入同比增长 10.33%, 第四季度同比增长 14.57%。中怡康数据显示, 公司灶具产品的销量稳居行业第一, 市场占有率为 10.21%。烟机产品的销量稳中有升, 位居行业第三, 市场占有率为 7.17%。燃气热水器产品的销量取得一定进步, 位次提升到行业第九, 市场占有率为 4.55%。消毒柜产品的销量明显提升, 上升到行业第六, 市场占有率为 4.84%。
- 销售费用下降促使公司净利润大幅提升。**公司产品毛利率近几年一直维持较高水平, 但销售费用率也一直高企不下。2009 年公司加强了预算管理, 强化市场风险监督与预测, 对重点产品进行了重点投入, 降低了广告费用的投入。报告期内公司销售费用为 3 亿元, 比上年减少了 5,210 万元, 销售费用率为 21.69%, 同比降低了 3.3 个百分点。可以说, 公司销售费用的下降是公司净利润大幅增长的重要因素。我们预计未来几年公司的销售费用率仍将继续下降, 公司最终目标是将销售费用率控制在 17%—18%。
- “低碳聚能灶”将成为公司重点产品。**公司响应国家“节能环保”、“低碳经济”的号召, 研制出了“低碳聚能灶”系列产品, 该产品的烟气排放量不足国家标准排放量的五分之一, 而其热效率高达 68.5%, 同比 50% 的国家热效率标准, 节能率达到 37%。该产品在 2010 年将成为公司主打产品。该产品分为高、中、低三档, 低档售价在 1700 元左右, 中高档售价在 2000 元以上, 均价较传统灶具有一定的提高, 公司的营业收入也将随之增长。
- 公司 2009 年 12 月出让旧厂区四宗土地的使用权, 预计可以获得资产溢价 1600 元, 将增厚 2010 年每股收益 0.08 元。
- 预计公司 2010 年、2011 年和 2012 年 EPS 分别为 0.51 元、0.63 元和 0.78 元, 以 3 月 9 日的收盘价 11.66 元计算, 对应动态市盈率分别为 23 倍、18 倍和 15 倍, 维持公司“增持”评级。

图表 华帝股份盈利预测（万元）

	2009	2010E	2011E	2012E
一、营业总收入	138,587	157,837	179,823	203,866
营业收入增长 (%)	-1.95%	13.89%	13.93%	13.37%
主营业务毛利率 (%)	34.34%	34.56%	34.98%	34.85%
二、营业总成本	132,515	148,264	165,855	186,393
营业成本	91,003	103,288	116,921	132,818
营业税金及附加	665	723	756	835
资产减值损失	1,304	1100	1100	1100
期间费用	39,544	43,153	47,078	51,639
其中：销售费用	30,055	32,546	34,886	37,715
管理费用	8,757	9,644	10,969	12,599
财务费用	731	963	1,223	1,325
期间费用率 (%)	28.53%	27.34%	26.18%	25.33%
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	220	200	200	200
三、营业利润	6,292	9,773	14,168	17,673
营业利润增长 (%)	-697.51%	55.33%	44.98%	24.73%
营业利润率 (%)	4.54%	6.19%	7.88%	8.67%
加：营业外收入	493	2,100	500	500
减：营业外支出	57	60	60	60
四、利润总额	6,727	11,813	14,608	18,113
利润总额增长 (%)	-1071.49%	75.60%	23.67%	23.99%
减：所得税	1,310	2,953	3,652	4,528
实际所得税率 (%)	19.47%	25.00%	25.00%	25.00%
五、净利润	5,417	8,860	10,956	13,585
净利润增长 (%)	5.66%	63.54%	23.67%	23.99%
其中：归属母公司所有者净利润	5,370	8,780	10,851	13,465
母公司净利润增长 (%)	-582.78%	63.49%	23.60%	24.08%
净利润率 (%)	3.88%	5.56%	6.03%	6.60%
少数股东损益	47	80	105	120
基本每股收益 (元/股)	0.31	0.51	0.63	0.78
按当前总股本摊薄	0.31	0.51	0.63	0.78
每股净资产 (元/股)	2.12	2.63	3.26	4.05
净资产收益率 (%)	14.74	19.43	19.36	19.37

资料来源：天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话：0755-83234800 传真：0755-83234800 邮编：518040
山东天相	地址：济南市高新区华龙路1825号嘉恒商务大厦A座1005室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100