

Q2 业绩反弹高增 品牌渠道优化升级

——澳柯玛 (600336.SH) 半年报点评

家用电器/白色家电



申港证券
SHENGANG SECURITIES

事件:

公司发布 2020 年中报, 上半年营业总收入 34 亿元, 同比增速 0.13%, 归母净利润实现 9624.6 万元, 同比增速 22.4%; 其中 Q2 单季度营收 21.1 亿元, 增速 12.2%, 归母净利润 7550.5 万元, 增速 80.7%。

投资摘要:

业绩 Q2 逆转超预期, 控疫促销下反转高增。公司报告期内业绩反转, Q1 因疫情影响线下渠道一度停滞, 导致 Q1 营收同比-14.9%, 归母净利润同比-43.8%; 但伴随疫情控制及促销政策落地, Q2 公司业绩反弹高增, 营收增速 12.2%, 归母净利润增速更是飙升至 80.7%。在全国家电行业 20H1 营收同比-15.3%、利润总额同比-17.8%的背景下, 公司 20H1 业绩大幅跑赢市场, 与公司销售结构优化、渠道革新、盈利提升等密切相关。

主动从严治企, 绩效管理及费用控制成效显著。报告期内公司进一步深化提升员工主动从严意识强化绩效管理, 并深化事业部运营机制, 强化事业部与渠道平台的协同。20H1 销售费用率实现 11.34%, 同比降低 0.36pct, 其中 Q2 单季度销售费用率更是实现 10.37%; 20H1 管理费用率 1.73%, 同比降低 0.57pct, Q2 单季度实现 1.3%。近年公司坚持强力推进绩效管理, 强力提升了公司组织管理能力及内部效率, 铸就长效管理优势。

品牌升级工程全面展开, 宣传力度彰显公司战略决心。报告期内, 公司实施以央视推广为核心的品牌赋能计划, 自年初在央视《星光大道》和电影频道投放广告, 并展开多频道战略合作, 开启全面品牌升级。借助上半年《星光大道》强势收视率, 触达 25 岁以上人口 1 亿人, 有效提升品牌知名度、美誉度, 这也是近年公司首次推进这一重磅级别的宣传投放, 彰显公司业绩推进的决心。

营销渠道创新, 冷链推广效果显著。上半年在疫情影响下公司加大线上销售, 推进“云销计划”联动线上经销, “星光甄选, 健康守护”开启全员直播带货, 均保障了上半年的业绩释放。同时商用端进一步巩固公司在商用冷链地位, 参与建设 700 家核算监测 PCR 实验室, 并为黄冈市中心医院等 14 家医疗单位定向捐赠价值 200 万元生物医疗设备, 起到良好社会效应。

智能产业园及科研平台下半年推进落地, 收储补偿预期利好短期利润。公司此前建设的冷链相关智能产业园项目、科研实验室及办公大楼分别有望于下半年推进落地, 预期进一步改进优化公司运营、研发及生产实力。此外此前公司签署土地收储协议书, 补偿补助共计 4.84 亿元, 目前尚未完成政府招拍挂流程, 落地后将进一步显著提升公司短期利润, 增强资金运营实力。

投资建议:公司 Q2 业绩反弹高增超预期, 报告期内品牌升级、渠道创新强力落实, 伴随下半年疫情后对冷链产业需求发酵, 我们对随后公司业绩释放报以极高期待。调整后预计公司 20-22 年归母净利润实现 2.8、3.5、4.4 亿元, 对应 EPS 为 0.34、0.43、0.55 元, 对应 PE 为 22.3、17.8、14 倍, 维持“买入”评级。

风险提示:疫情控制不及预期; 行业竞争加剧; 原材料价格大幅提升。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	5,645.16	6,433.36	7,408.97	8,627.79	9,867.44
增长率 (%)	21.09%	13.96%	15.16%	16.45%	14.37%

评级

增持 (维持)

2020 年 08 月 23 日

秦一超

分析师

SAC 执业证书编号: S1660520050002

qinyichao@shgsec.com

021-20639326

交易数据

时间 2020.08.21

总市值/流通市值 (亿元)	61.46/59.73
总股本 (万股)	79,918.33
资产负债率 (%)	68.26
每股净资产 (元)	2.57
收盘价 (元)	7.69
一年内最低价/最高价 (元)	3.85/11.1

公司股价表现走势图



资料来源: 申港证券研究所

相关报告

- 1、《澳柯玛半年报点评报告: 业务优化盈利爆发 冷链驱动迎高弹性》2020-04-25
- 2、《澳柯玛公司深度研究: 冷链双驱 转型节点下爆发的盈利高弹性》2020-03-15

归母净利润(百万)	69.90	192.97	275.09	346.31	439.41
增长率(%)	113.83%	176.06%	42.55%	25.89%	26.88%
净资产收益率(%)	3.79%	9.56%	12.05%	13.58%	15.21%
每股收益(元)	0.09	0.24	0.34	0.43	0.55
PE	85.44	32.04	22.34	17.75	13.99
PB	3.33	3.04	2.69	2.41	2.13

资料来源: 公司财报、申港证券研究所

公司单季度财务指标

指标	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2
主营收入(百万元)	1282.13	1508.25	1884.53	1515.72	1524.86	1283.66	2113.42
增长率(%)	17.69%	16.33%	13.60%	7.68%	18.93%	-14.89%	12.15%
毛利率(%)	21.16%	21.33%	19.69%	20.16%	23.72%	21.75%	19.33%
期间费用率(%)	19.02%	16.89%	15.00%	19.38%	22.81%	17.80%	13.64%
净利润(百万元)	21.11	37.53	45.05	10.32	107.71	21.39	78.89
增长率(%)	-713.16%	20.67%	42.37%	-216.41%	410.24%	-43.01%	75.12%
每股盈利(季度, 元)	0.03	0.05	0.05	0.01	0.13	0.03	0.09
资产负债率(%)	60.60%	66.27%	66.84%	69.14%	67.14%	70.08%	68.26%
净资产收益率(%)	1.05%	1.83%	2.17%	0.49%	4.89%	0.96%	3.52%

资料来源: 公司财报、申港证券研究所

表1: 公司盈利预测表

利润表		单位:百万元					资产负债表					单位:百万元					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	5645	6433	7409	8628	9867	流动资产合计	3101	4354	4846	5639	6382						
营业成本	4519	5073	5784	6638	7538	货币资金	933	1549	1783	2077	2381						
营业税金及附加	60	53	61	71	82	应收账款	607	1021	986	1148	1313						
营业费用	705	884	959	1091	1249	其他应收款	95	86	100	116	133						
管理费用	146	162	172	200	230	预付款项	200	189	235	270	307						
研发费用	112	135	163	181	207	存货	845	1126	1182	1357	1541						
财务费用	7	-2	56	58	49	其他流动资产	79	122	138	158	178						
资产减值损失	34	-8	13	3	8	非流动资产合计	2014	2342	2170	2137	2013						
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	长期股权投资	269	268	222	268	245						
投资净收益	7	2	2	2	2	固定资产	568	583	629	649	650						
营业利润	94	237	340	430	547	无形资产	535	468	455	443	431						
营业外收入	7	10	9	9	9	商誉	0	0	0	0	0						
营业外支出	1	4	3	3	3	其他非流动资产	2	2	3	3	4						
利润总额	100	243	346	436	553	资产总计	5115	6697	7016	7777	8395						
所得税	25	42	60	76	96	流动负债合计	2635	4061	3987	4289	4367						
净利润	75	201	286	360	457	短期借款	300	614	553	391	0						
少数股东损益	5	8	11	14	17	应付账款	1041	1368	1426	1637	1859						
归属母公司净利润	70	193	275	346	439	预收款项	194	191	237	276	316						
EBITDA	691	762	478	579	691	一年内到期的非流动负债	10	41	41	41	41						
EPS (元)	0.09	0.24	0.34	0.43	0.55	非流动负债合计	464	435	554	732	915						
主要财务比率						长期借款	320	258	418	583	753						
						应付债券	0	0	0	0	0						
成长能力						负债合计	3100	4496	4541	5020	5282						
营业收入增长	21.09%	13.96%	15.16%	16.45%	14.37%	少数股东权益	172	182	192	206	223						
营业利润增长	72.60%	153.45%	43.44%	26.38%	27.23%	实收资本(或股本)	799	799	799	799	799						
归属于母公司净利润增长	113.83%	176.06%	42.55%	25.89%	26.88%	资本公积	1165	1172	1172	1172	1172						
获利能力						未分配利润	-149	15	218	472	795						
毛利率(%)	19.94%	21.14%	21.94%	23.06%	23.61%	归属母公司股东权益合计	1843	2019	2283	2550	2889						
净利率(%)	1.33%	3.12%	3.86%	4.17%	4.63%	负债和所有者权益	5115	6697	7016	7777	8395						
总资产净利润(%)	1.37%	2.88%	3.92%	4.45%	5.23%	现金流量表						单位:百万元					
ROE(%)	3.79%	9.56%	12.05%	13.58%	15.21%							2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	
偿债能力						经营活动现金流						218	561	249	494	657	
资产负债率(%)	61%	67%	65%	65%	63%	净利润						75	201	286	360	457	
流动比率	1.18	1.07	1.22	1.31	1.46	折旧摊销						70	74	81	91	95	
速动比率	0.86	0.80	0.92	1.00	1.11	财务费用						7	-2	56	58	49	
营运能力						应付帐款减少						-190	-414	35	-162	-165	
总资产周转率	1.13	1.09	1.08	1.17	1.22	预收帐款增加						-70	-3	46	39	40	
应收账款周转率	11	8	7	8	8	投资活动现金流						-196	-148	8	-67	18	
应付账款周转率	6.27	5.34	5.30	5.63	5.65	公允价值变动收益						0	0	0	0	0	
每股指标(元)						长期股权投资减少						-93	1	46	-46	23	
每股收益(最新摊薄)	0.09	0.24	0.34	0.43	0.55	投资收益						7	2	2	2	2	
每股净现金流(最新摊薄)	-0.38	0.53	0.29	0.37	0.38	筹资活动现金流						-327	9	-22	-135	-371	
每股净资产(最新摊薄)	2.31	2.53	2.86	3.19	3.62	应付债券增加						0	0	0	0	0	
估值比率						长期借款增加						90	-62	160	165	170	
P/E	85.44	32.04	22.34	17.75	13.99	普通股增加						22	0	0	0	0	
P/B	3.33	3.04	2.69	2.41	2.13	资本公积增加						31	7	0	0	0	
EV/EBITDA	8.45	7.23	11.25	8.78	6.60	现金净增加额						-305	422	235	293	304	

资料来源: 公司财报, 申港证券研究所

分析师简介

秦一超，家电及轻工首席分析师，2019 年进门财经百佳金牌分析师。浙江大学学士及硕士学位，曾就职于德州仪器任职东亚区域国际家电企业客户经理，具备家电行业产业链深入实业经验及理解研究。2018 年初于东兴证券负责家电行业研究。2019 年 3 月加入申港证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上