

# 浙江美大 (002677.SZ)

## 淡季收入快速增长，毛利率同比提升

### 核心观点:

#### ● 公司公布 1Q17 季报，收入和利润同比大幅增长

1Q17 公司实现营业收入 1.44 亿元 (YoY 52%)，归母净利润 0.41 亿元 (YoY 44%)。预计 2017 年上半年归母净利润为 0.85-1.02 亿元，同比增长 30%-55%。

#### ● 1Q17 毛利率提升，现金流改善

一季度为传统淡季，收入增长较快的原因包括：1) 地产旺销拉动厨电市场，集成灶作为细分市场增长较好，2) 公司强化多元化渠道建设，经销商积极性提高。未来公司的增长趋势有望延续。

1Q17 毛利率为 56.0%，同比提高 3.7pc，环比基本持平。公司已于 2 月推出新品，有助于维持 2016 年二季度以来的毛利率提升趋势。单季销售费用率受益于规模的扩大而下降，管理费用率因研发及测试中心计提折旧和股权激励费用等因素而同比上升 4.6pct。

1Q17 现金流量净额为 0.48 亿元，同比大幅改善，主要来自预收账款的增加，表明经销商的积极性增强。

#### ● 盈利预测和投资建议

预计公司 2017-2019 年收入为 8.7、10.5 和 12.0 亿元，同比增长 31%、20%、15%，净利润为 2.6、3.1 和 3.5 亿元，同比增长 28%、19%和 15%，现价对应 2017 年 38 倍，考虑到公司于去年推出股权激励方案，增强管理层积极性，渠道拓展正在显现效果，给予“谨慎增持”评级。

#### ● 风险提示

集成灶推广低于预期，原材料成本大幅上涨。

### 盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	517.88	665.68	874.46	1,047.37	1,204.28
增长率(%)	10.28%	28.54%	31.36%	19.77%	14.98%
EBITDA(百万元)	169.17	254.89	327.66	389.57	446.27
净利润(百万元)	155.64	202.66	259.14	307.14	351.88
增长率(%)	13.00%	30.21%	27.87%	18.52%	14.57%
EPS(元/股)	0.389	0.314	0.401	0.476	0.545
市盈率(P/E)	56.08	37.29	38.21	32.24	28.14
市净率(P/B)	8.36	6.57	7.02	5.77	4.79
EV/EBITDA	49.39	28.20	28.16	22.76	18.97

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

### 公司评级

谨慎增持

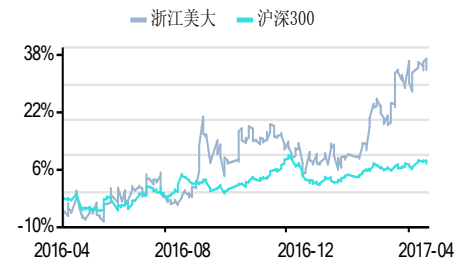
当前价格

14.99 元

报告日期

2017-04-19

### 相对市场表现



分析师: 蔡益润 S0260515040001



021-60750652



caiyirun@gf.com.cn

### 相关研究:

表 1: 浙江美大 1Q17 利润表分拆 (单位: 百万元)

	1Q2016	2Q2016	3Q2016	4Q2016	1Q2017
营业收入	94.6	144.6	186.6	239.9	143.6
YoY	17.6%	33.4%	39.2%	23.0%	51.9%
毛利	49.5	80.3	101.0	134.1	80.4
毛利率	52.3%	55.6%	54.1%	55.9%	56.0%
销售费用	8.8	16.9	13.6	16.1	11.0
销售费用率	9.3%	11.7%	7.3%	6.7%	7.7%
管理费用	11.7	25.3	17.0	25.6	24.4
管理费用率	12.3%	17.5%	9.1%	10.7%	17.0%
财务费用	-0.4	-0.6	-0.2	-1.2	-0.8
财务费用率	-0.4%	-0.4%	-0.1%	-0.5%	-0.6%
投资收益	5.9	4.2	3.0	4.2	4.1
营业利润	33.8	41.3	71.8	93.6	47.8
YoY	24.3%	39.1%	69.9%	28.0%	41.6%
营业利润率	35.7%	28.6%	38.5%	39.0%	33.3%
利润总额	34.0	41.8	67.2	94.2	48.4
减: 所得税费用	5.3	4.7	10.0	14.4	7.2
%税前利润	15.7%	11.4%	14.8%	15.3%	14.9%
合并净利润	28.6	37.0	57.2	79.8	41.2
YoY	12.6%	29.0%	52.4%	24.7%	44.0%
归母净利润	28.6	37.0	57.2	79.8	41.2
YoY	12.6%	29.0%	52.4%	24.7%	44.0%
归母净利率	30.3%	25.6%	30.7%	33.2%	28.7%

数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

**资产负债表**

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	794	982	1250	1624	2041
货币资金	372	370	673	1033	1436
应收及预付	11	14	18	21	25
存货	41	48	59	70	80
其他流动资产	370	550	500	500	500
<b>非流动资产</b>	418	415	463	456	445
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	351	351	404	401	393
在建工程	3	2	2	2	2
无形资产	63	61	57	53	50
其他长期资产	1	1	0	0	0
<b>资产总计</b>	1212	1398	1713	2080	2486
<b>流动负债</b>	165	244	303	362	416
短期借款	0	0	0	0	0
应付及预收	165	244	303	362	416
其他流动负债	0	0	0	0	0
<b>非流动负债</b>	3	3	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	3	3	0	0	0
<b>负债合计</b>	168	247	303	362	416
股本	400	646	646	646	646
资本公积	272	67	67	67	67
留存收益	371	474	733	1040	1392
归属母公司股东权益	1043	1151	1410	1717	2069
少数股东权益	0	0	0	0	0
<b>负债和股东权益</b>	1212	1398	1713	2080	2486

**现金流量表**

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	155	267	382	386	429
净利润	156	203	259	307	352
折旧摊销	26	34	49	56	60
营运资金变动	1	43	95	46	40
其它	-26	-13	-22	-22	-23
<b>投资活动现金流</b>	-47	-207	-76	-26	-26
资本支出	-38	-45	-96	-46	-46
投资变动	-9	-163	20	20	20
其他	0	0	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	-111	-54	-3	0	0
银行借款	0	0	0	0	0
债券融资	0	0	-3	0	0
股权融资	0	35	0	0	0
其他	-111	-89	0	0	0
<b>现金净增加额</b>	-2	6	303	360	403
<b>期初现金余额</b>	368	372	370	673	1033
<b>期末现金余额</b>	366	377	673	1033	1436

**主要财务比率**

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力(%)</b>					
营业收入增长	10.3	28.5	31.4	19.8	15.0
营业利润增长	14.5	39.6	25.2	18.5	14.7
归属母公司净利润增长	13.0	30.2	27.9	18.5	14.6
<b>获利能力(%)</b>					
毛利率	52.8	54.8	55.0	55.1	55.1
净利率	30.1	30.4	29.6	29.3	29.2
ROE	14.9	17.6	18.4	17.9	17.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	13.9	17.6	17.7	17.4	16.8
净负债比率	-0.4	-0.3	-0.5	-0.6	-0.7
流动比率	4.80	4.03	4.13	4.48	4.90
速动比率	4.53	3.82	3.91	4.27	4.69
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.44	0.51	0.56	0.55	0.53
应收账款周转率	85.02	93.79	91.25	91.25	91.25
存货周转率	6.83	6.75	6.64	6.76	6.76
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.39	0.31	0.40	0.48	0.54
每股经营现金流	0.39	0.41	0.59	0.60	0.66
每股净资产	2.61	1.78	2.18	2.66	3.20
<b>估值比率</b>					
P/E	56.1	37.3	38.2	32.2	28.1
P/B	8.4	6.6	7.0	5.8	4.8
EV/EBITDA	49.4	28.2	28.2	22.8	19.0

**利润表**

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	518	666	874	1047	1204
营业成本	244	301	393	470	541
营业税金及附加	5	9	13	16	18
销售费用	63	55	72	88	100
管理费用	63	80	118	139	159
财务费用	-3	-2	-2	-3	-2
资产减值损失	0	0	-1	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	26	17	20	20	20
<b>营业利润</b>	172	241	301	357	409
营业外收入	11	2	2	3	3
营业外支出	2	6	0	0	0
<b>利润总额</b>	181	237	303	359	412
所得税	26	34	44	52	60
<b>净利润</b>	156	203	259	307	352
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	156	203	259	307	352
EBITDA	169	255	328	390	446
EPS(元)	0.39	0.31	0.40	0.48	0.54

## 广发家电行业研究小组

蔡益润： 分析师，复旦大学数学科学学院学士，复旦大学国际金融学硕士，2014 年金牛分析师家用电器行业第五名，2015 年进入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。  
持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。  
卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。  
谨慎增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。  
持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。  
卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9 号耀中广场 A 座 1401	深圳福田区益田路 6001 号 太平金融大厦 31 楼	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海市浦东新区富城路 99 号 震旦大厦 18 楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

## 免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。  
本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。  
广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。  
本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。