

浙江美大(002677)

点评报告

行业公司研究——白色家电行业

证券研究报告

集成灶高歌猛进，行业红利可持续发展

——浙江美大点评报告

✍️：刘正 执业证书编号：S1230517070001
☎️：021-80106020
✉️：liuzheng@stocke.com.cn

报告导读

中怡康发布 2018 年 1-5 月集成灶线上销售数据。

投资要点

□ 集成灶线上市场倍增，行业景气度持续上行

根据中怡康监测数据，2018 年 1-5 月，集成灶线上市场零售量、零售额分别达到 9.0 万台、5.7 亿，同比增长 72.3%、116.1%，市场规模保持倍增态势，行业发展呈现高歌猛进态势，浙江美大作为集成灶的原创者、集成灶行业的龙头企业，将充分享受行业景气度上行带来的增长红利。

□ 集成灶产品结构升级拉动线上均价大幅提升

我们看到，在集成灶销量高增长的同时，产品均价也在结构化升级的带动下保持高增长趋势，2018 年 1-5 月集成灶线上均价达到 6284 元，同比提升 25.4%。均价提升主要得益于集成灶产品的结构化升级，早期的集成灶以“烟灶”和“烟灶消”为主流产品，产品均价较低，近年来随着嵌入式蒸烤箱产品的兴起，集成灶再次发挥其包容的优势，在原有的“烟灶消”基础上，增加了“烟灶蒸”和“烟灶烤”两款新品，根据中怡康数据，2018 年 1-5 月“烟灶蒸”市场份额提升明显，由去年同期的 3.7% 提升到今年的 19.5%，迅速抢占市场，而“烟灶蒸”的均价普遍要高于“烟灶消”50%以上。

□ 行业参与者持续增加，集成灶影响力和知名度持续提升

根据中怡康监测数据，2018 年 1-5 月集成灶线上市场共监测到 97 个品牌，较去年同期又增加了 10 个品牌，整个集成灶市场行业活力得到不断增强。我们不仅看到传统的厨电主流品牌陆续进驻集成灶市场：之前的海尔、美的，最近的如老板电器和金帝合作，帅康在国际厨卫展首次发布集成灶新品，奥克斯集成灶单品已经进入线上市场前十等；还看到更多的非家电背景的企业进入这个市场，如浙江绍兴北斗星、万丰奥特、江苏南通元升以及浴霸领域的龙头企业奥普也在线下推广其集成灶新品，整个集成灶市场显现一片欣欣向荣的繁荣景象。众多参与者的进驻，在加剧市场竞争的同时，为整个集成灶行业带来更多的，在烟机市场的影响力提升和持续深化消费者教育。

□ 盈利预测及估值

我们持续看好浙江美大，公司在享受行业高增长红利的同时，内部治理持续改善，管理优化边际效应显著，预计公司 2018-2020 可实现 EPS0.7 元、1.06 元和 1.6 元，同比增长 47.51%、51.73%和 51.6%，对应当前股价估值 29.88 倍、19.69 倍和 12.99 倍，维持“买入”评级；

评级

买入

上次评级 买入
当前价格 ¥20.82

单季度业绩

元/股

1Q/2018	0.10
4Q/2017	0.19
3Q/2017	0.13
2Q/2017	0.09



公司简介

公司是中国集成灶行业的开创者和领导者。公司以科技和市场为导向，开创集成厨电系列健康环保产品，掌握核心技术和工艺，形成了完整的产业链；是国内具有研发实力和规模化生产能力的集成灶专业制造商。

相关报告

- 《集成灶步入高速发展轨道，布局正当时》2018.05.09
- 《在厨电快车道上高速飞驰》2018.04.27
- 《九万里风鹏正举》2018.03.02
- 《扶摇而上者》2018.02.21
- 《经销商考核激励制度持续完善，营销投入持续加码》2018.01.28

报告撰写人：刘正

数据支持人：刘正

财务摘要

(百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入	1026.36	1547.02	2333.24	3521.48
(+/-)	54.18%	50.73%	50.82%	50.93%
净利润	305.19	450.20	683.06	1035.51
(+/-)	50.60%	47.51%	51.73%	51.60%
每股收益(元)	0.47	0.70	1.06	1.60
P/E	44.07	29.88	19.69	12.99

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	958.86	1460.63	2133.59	3212.09	营业收入	1026.36	1547.02	2333.24	3521.48
现金	865.13	1009.47	1633.79	2694.08	营业成本	472.74	702.40	1056.65	1591.40
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金及附加	12.59	17.59	28.50	42.08
应收账款	8.98	16.10	23.60	32.81	营业费用	100.73	193.38	268.32	396.92
其它应收款	0.32	2.92	3.27	4.23	管理费用	116.41	146.97	221.66	334.54
预付账款	10.82	12.42	19.28	31.19	财务费用	-2.24	-13.64	-19.12	-31.35
存货	73.61	113.05	168.10	252.37	资产减值损失	0.34	0.52	0.90	1.24
其他	0.00	306.67	285.56	197.41	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产	716.83	589.46	623.19	677.02	投资净收益	32.00	25.15	24.82	27.32
金额资产类	246.17	82.06	109.41	145.88	营业利润	359.00	524.94	801.14	1213.97
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外收入	0.23	4.46	2.30	2.33
固定资产	350.94	381.39	374.82	372.14	营业外支出	0.29	2.66	2.87	1.94
无形资产	102.93	113.67	129.00	150.85	利润总额	358.93	526.74	800.57	1214.36
在建工程	14.17	11.33	9.07	7.25	所得税	53.74	76.55	117.51	178.85
其他	2.62	1.01	0.90	0.89	净利润	305.19	450.20	683.06	1035.51
资产总计	1675.68	2050.08	2756.78	3889.11	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债	362.98	490.35	754.36	1104.85	归属母公司净利润	305.19	450.20	683.06	1035.51
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA	380.74	539.68	809.65	1212.08
应付款项	115.13	202.02	292.47	428.59	EPS (最新摊薄)	0.47	0.70	1.06	1.60
预收账款	130.69	134.96	231.62	368.40					
其他	117.17	153.36	230.27	307.87					
非流动负债	4.29	3.45	3.56	3.77	主要财务比率				
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
其他	4.29	3.45	3.56	3.77	成长能力				
负债合计	367.27	493.80	757.92	1108.62	营业收入增长率	54.18%	50.73%	50.82%	50.93%
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	营业利润增长率	49.24%	46.22%	52.61%	51.53%
归属母公司股东权益	1308.41	1556.28	1998.86	2780.48	归属于母公司净利润	50.60%	47.51%	51.73%	51.60%
负债和股东权益	1675.68	2050.08	2756.78	3889.11	获利能力				
					毛利率	53.94%	54.60%	54.71%	54.81%
					净利率	29.74%	29.10%	29.28%	29.41%
					ROE	24.82%	31.43%	38.43%	43.33%
					ROIC	22.48%	28.16%	33.33%	36.25%
					偿债能力				
					资产负债率	21.92%	24.09%	27.49%	28.51%
					净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	2.64	2.98	2.83	2.91
					速动比率	2.44	2.75	2.61	2.68
					营运能力				
					总资产周转率	0.67	0.83	0.97	1.06
					应收账款周转率	124.81	130.57	121.00	124.93
					应付账款周转率	7.10	6.69	6.36	6.67
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.47	0.70	1.06	1.60
					每股经营现金流(最)	0.69	0.33	1.37	2.07
					每股净资产(最新摊)	2.03	2.41	3.09	4.30
					估值比率				
					P/E	44.07	29.88	19.69	12.99
					P/B	10.28	8.64	6.73	4.84
					EV/EBITDA	26.49	23.05	14.60	8.87

现金流量表				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	448.06	210.33	883.41	1339.24
净利润	305.19	450.20	683.06	1035.51
折旧摊销	34.78	26.99	28.90	30.18
财务费用	-2.24	-13.64	-19.12	-31.35
投资损失	-32.00	-25.15	-24.82	-27.32
营运资金变动	661.87	-190.15	269.32	415.12
其它	-519.55	-37.92	-53.93	-82.90
投资活动现金流	240.84	123.92	-37.93	-56.69
资本支出	-11.94	-51.24	-16.91	-22.56
长期投资	-246.17	164.11	-27.35	-36.47
其他	498.95	11.04	6.33	2.34
筹资活动现金流	-196.75	-189.91	-221.16	-222.26
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-196.75	-189.91	-221.16	-222.26
现金净增加额	492.16	144.34	624.32	1060.29

资料来源：港澳资讯、浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市浦东南路 1111 号新世纪办公中心 16 层

邮政编码：200120

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>