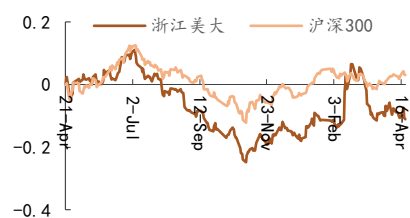


评级： 买入

陈梦
 首席分析师
 SAC 执证编号：S0110521070002
 chenmeng@sczq.com.cn
 电话：010-81152649

潘美伊
 研究助理
 panmeiyi@sczq.com.cn
 电话：010-81152646

市场指数走势（最近 1 年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价(元)	11.52
一年内最高/最低价(元)	14.99/9.90
市盈率(当前)	17.26
市净率(当前)	3.60
总股本(亿股)	6.46
总市值(亿元)	74.43

资料来源：聚源数据

相关研究

- 浙江美大(002677) 2022 年三季报点评：Q3 收入降幅收窄，利润水平仍承压
- 浙江美大(002677) 2022 年中报点评：上半年业绩承压，盈利水平有望逐季提升
- 浙江美大(002677) 2022 年一季报点评：Q1 收入符合预期，盈利能力提升

核心观点

- 事件：**公司发布 2022 年年度报告及 2023 年一季报，2022 年全年实现营业收入 18.34 亿元，同比-15.24%；实现归母净利润 4.52 亿元，同比-31.79%；拟每 10 股派发现金红利 6.20 元（含税）。2023Q1 实现营业收入 3.39 亿元，同比-18.05%；实现归母净利润 1.01 亿元，同比-17.20%。

点评：

- 外部环境压制集成灶需求，2022 年公司业绩下滑。**分品类看，2022 年公司集成灶/橱柜分别实现收入 16.40/0.48 亿元，同比分别-16.68%/-19.18%，2022 年宏观环境因素压制集成灶销售及安装需求。2022Q4/2023Q1 公司实现营业收入 4.36/3.39 亿元，同比分别-30.74%/-18.05%；实现归母净利润 0.79/1.01 亿元，同比分别-62.83%/-17.20%，2023Q1 公司收入及业绩同比下滑主要系 1-2 月受疫情扰动集成灶需求承压；环比来看 2023Q1 公司收入及业绩降幅均有所收窄，展望后续，我们认为随疫后需求回暖公司收入有望逐季改善。
- 2022 全年利润率承压，2023Q1 公司盈利能力环比改善。**2022 年全年公司毛利率同比-7.58pct 至 44.11%，受产品结构调整及原材料价格波动影响全年毛利率承压下滑。2022 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别+0.03pct/+1.06pct/+0.19pct/-0.24pct 至 11.25%/4.35%/3.35%/-0.93%，管理费用率上涨主要系公司固定资产折旧增加所致，综合影响全年净利率同比-6.06pct 至 24.66%。2023Q1 公司毛利率同比-2.82pct 至 46.95%（环比 2022Q4+4.47pct）；净利率同比+0.31pct 至 29.72%（环比 2022Q4+11.5pct），2023 Q1 公司盈利能力环比有明显提升。
- 深化多元渠道融合发展，持续拓展新兴渠道。**1) 经销：培育经销商增开门店，提高单店产出能力，22 年新增一级经销商/终端门店超 60 家/700 个，累计一级经销商/终端门店数量达 1990 多家/4500 个；2) KA：实现家电/建材/KA 卖场的门店累计达 3000 多个；3) 家装：22 年与多个房地产公司成功签署了 10 多个精装工程项目，工程渠道销售快速增长。
- 投资建议：地产竣工好转或将带动集成灶景气度上行，公司有望持续受益，维持“买入”评级。**我们微调公司盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润为 5.75/6.76/7.70 亿元（原 2023-2024 年预测值为 5.86/6.27 亿元），对应当前市值 PE 分别为 13/11/10 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**新品开发不及预期，国内疫情反复，原料价格上涨等。

盈利预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收(亿元)	18.34	21.08	23.49	25.94
同比增速(%)	-15.2%	15.0%	11.4%	10.4%
归母净利润(亿元)	4.52	5.75	6.76	7.70
同比增速(%)	-32.0%	27.2%	17.5%	13.9%
EPS(元/股)	0.70	0.89	1.05	1.19
PE(倍)	16	13	11	10

资料来源：Wind，首創證券

请务必仔细阅读本报告最后部分的重要法律声明

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,304	1,744	1,953	2,159	经营活动现金流	370	713	663	779
现金	1,099	1,518	1,707	1,891	净利润	452	575	676	770
应收账款	16	20	23	23	折旧摊销	66	73	71	74
其它应收款	1	1	2	2	财务费用	0	-14	-16	-17
预付账款	7	7	14	13	投资损失	-35	-35	-35	-35
存货	119	126	128	143	营运资金变动	-116	113	-33	-13
其他	63	73	80	89	其它	2	1	0	0
非流动资产	977	957	1,023	1,106	投资活动现金流	512	-53	-136	-157
长期投资	60	60	60	60	资本支出	7	-53	-136	-157
固定资产	703	698	757	751	长期投资	0	0	0	0
无形资产	156	141	128	117	其他	505	0	0	0
其他	43	43	43	43	筹资活动现金流	-428	-240	-337	-438
资产总计	2,281	2,701	2,976	3,265	短期借款	0	0	0	0
流动负债	288	438	437	458	长期借款	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	其他	-2	161	164	158
应付账款	66	168	146	141	现金净增加额	453	419	189	184
其他	32	32	32	32					
非流动负债	26	26	26	26	主要财务比率	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	26	26	26	26	营业收入	-15.2%	15.0%	11.4%	10.4%
负债合计	314	464	463	484	营业利润	-31.8%	27.2%	17.4%	13.8%
少数股东权益	0	0	0	0	归属母公司净利润	-32.0%	27.2%	17.5%	13.9%
归属母公司股东权益	1,967	2,237	2,513	2,781	获利能力				
负债和股东权益	2,281	2,701	2,976	3,265	毛利率	44.1%	48.6%	50.6%	51.7%
					净利率	24.7%	27.3%	28.8%	29.7%
					ROE	23.0%	25.7%	26.9%	27.7%
					ROIC	25.8%	29.1%	30.3%	31.1%
利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	偿债能力				
营业收入	1,834	2,108	2,349	2,594	资产负债率	13.8%	17.2%	15.6%	14.8%
营业成本	1,025	1,084	1,160	1,253	净负债比率	1.4%	1.2%	1.1%	1.0%
营业税金及附加	18	21	22	25	流动比率	4.5	4.0	4.5	4.7
营业费用	206	237	264	291	速动比率	4.1	3.7	4.2	4.4
研发费用	61	71	79	87	营运能力				
管理费用	80	89	96	104	总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8
财务费用	-17	-14	-16	-17	应收账款周转率	119.1	115.9	108.8	113.8
资产减值损失	0	0	0	0	应付账款周转率	11.7	9.3	7.4	8.7
公允价值变动收益	0	0	0	0	每股指标(元)				
投资净收益	35	35	35	35	每股收益	0.70	0.89	1.05	1.19
营业利润	529	673	790	899	每股经营现金	0.57	1.10	1.02	1.21
营业外收入	0	0	0	0	每股净资产	3.04	3.46	3.89	4.30
营业外支出	4	4	4	4	估值比率				
利润总额	525	669	786	895	P/E	16	13	11	10
所得税	73	94	110	125	P/B	4	3	3	3
净利润	452	575	676	770					
少数股东损益	0	0	0	0					
归属母公司净利润	452	575	676	770					
EBITDA	574	727	840	952					
EPS (元)	0.70	0.89	1.05	1.19					

分析师简介

陈梦，轻工纺服与家电行业首席分析师，北京大学硕士，曾就职民生证券、华创证券，2021年7月加入首创证券。十三届卖方分析师水晶球入围；十四届卖方分析师水晶球第五名；十八届新财富最佳分析师入围。

潘美伊，家电行业研究助理，里昂高等商学院硕士，2021年9月加入首创证券。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、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。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的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。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准	评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级	股票投资评级	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15% 以上
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5% 之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5% 以上
2. 投资建议的评级标准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现