

信义山证 汇通天下

证券研究报告

家电

浙江美大 (002677.SZ)

维持

报告原因：业绩点评

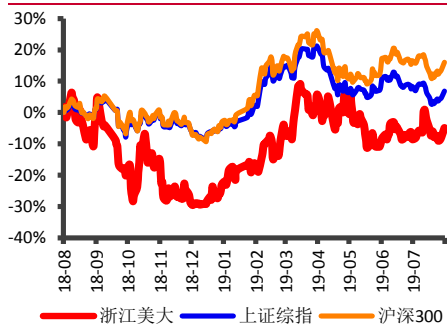
集成灶行业快速成长 公司乘风飞扬

买入

2019 年 8 月 20 日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2019 年 8 月 19 日

收盘价(元):	12.99
年内最高/最低(元):	15.33/9.05
流通 A 股/总股本(亿):	3.13/6.46
流通 A 股市值(亿):	37.14
总市值(亿):	83.92

基础数据：2018 年 6 月 30 日

每股净资产(元):	1.93
每股公积金(元):	0.16
每股未分配利润(元):	0.61
ROE	13.44%

事件描述

➤ 2019H1 公司实现营业总收入 7.04 亿元，较上年同期增长 25.24%；归母净利润 1.82 亿元，较上年同比增长 25.04%。基本每股收益 0.28 元，同比增长 21.7%。其中 Q2 实现营收 4.15 亿元，同比增长 21.1%，环下降 10.5 个 pct；归母净利润 1.07 亿元，同比增长 27.2%，环比提升 5.11 个 pct。整体来看，公司业绩高速增长，表现略超预期。

事件点评

➤ 集成灶行业规模逆势上涨，中高端市场占比高。奥维云网线上监测显示，今年 1-5 月，集成灶作为细分厨电行业积极抢占传统烟灶市场，继续呈现出快速上涨势头，市场份额逼近 20%。在产品均价方面，集成灶普遍在 5000 元以上，其中烟灶蒸类型的产品均价更是高达上万元。1-5 月集成灶中高端市场占比总体维持在 70%以上的水平高于传统厨电月均 42%的中高端占比。之后在 618 期间线上集成灶市场销额达 5.2 亿元，销量 7.7 万台，均价继续维持在 6800 元附近，显示集成灶已进入中高端产品一线。

➤ 公司积极培养客户认知，集成概念认同度提升。公司通过在高铁、高速公路入口大规模投放广告对消费者进行产品渗透。从 17 年开始公司签约全国 20 多条高铁线路冠名权及多个高速公路广告牌，涵盖 20 多个省区，400 多个城市。截止 18 年底在浙江嵊州、海宁地区，集成灶的渗透率已经高达 11%，而经过 19 年上半年的持续快速增长，渗透率进一步提升。集成灶的功能从最开始单一的烟灶集成，已经进化出烟灶消、烟灶烤、烟灶蒸、烟灶蒸烤等衍生品。产品具有占用空间小、吸油烟能力超强，价格在万元左右性价比较高的优势。在外观上集成灶也进行了改良融入了时尚元素，呈现出外观精致、高档的特点，预测对于消费者具有较大吸引力。

➤ 公司建立多元化营销渠道，大力开展品牌建设。公司业务主要采用线上与线下相结合的多元化运营模式。公司已建立覆盖全国范围的营销网络和服务体系，其中 19 年上半年新增一级经销商 70 家，终端门店 300 个，截止 2019 年 6 月底公司已拥有一级经销商 1400 个，终端门店 2500 个。公司积极推进 KA 渠道的建设，进驻国美、苏宁、居然之家、红星美凯龙等知名家居连锁卖场，并与红星美凯龙、居然之家签订大盘合作协议，上半年 KA 开店数量达 100 个，极大地推动了

分析师：石晋 CFA

执业证书编号：S0760514050003

Tel: 0351-8686645

邮箱：shijin@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1

企业经营业务的快速增长和盈利能力的稳步提升。

➤ **公司形成互联网+工业化的现代智造和智慧生产模式。**公司是集成灶专业化生产制造企业，并实现了机器换人和自动化生产，年生产能力达 55 万台，同时引入台湾先进的集成化物流管理系统，建造了集成灶行业顶级水平的全自动高智能化立体仓库二个。为快速公司市场规模，公司新增 110 万台集成灶及高端厨房电器产品项目（智慧生产基地）的建设，通过公司、施工方和设备厂商的共同努力和协作，目前基本建设已进入扫尾阶段，一期项目包括整机自动化立体库和外协件自动化立体库已进入带负荷调试阶段，预计 9 月份可投入试生产。这将成为公司销量的快速提升提供强有力的保障。

投资建议

➤ 随着年轻一代消费者的迅速崛起，新的消费观念、生活理念正越来越多地影响着消费偏好。即时性、集成式、品质化的烹饪体验已经逐渐成为新的厨房消费需求所在，公司有望获得行业红利。预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.76\0.94\1.1，PE 分别为 17.1\13.8\11.8，维持“买入”评级。

存在风险

➤ 产品升级缓慢，消费需求疲弱，行业壁垒偏低。

资产负债表	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表	2018A	2019E	2020E	2021E
单位（百万元）					单位（百万元）				
货币资金	839.4	775.4	779.2	967.8	营业收入合计	1,400.9	1,723.1	2,050.5	2,419.6
应收票据账款	17.5	22.4	22.6	29.0	营业成本	678.9	844.3	984.2	1,161.4
存货	64.1	103.9	128.0	127.8	税金及附加	15.4	17.2	20.5	24.2
预付	30.6	42.2	54.1	69.7	销售费用	154.5	206.8	225.6	266.2
其它流动资产	4.1	0.0	0.0	0.0	管理费用	81	137.8	184.5	217.8
流动资产合计	955.7	1,357.3	1,564.3	1,775.6	研发费用	40.8	51.7	61.5	72.6
长期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	财务费用（利息）	(4.0)	(14.1)	(19.7)	(18.5)
固定资产（净值）	323.5	339.5	360.0	384.2	资产减值损失	0.6	0.3	0.0	0.0
在建工程	238.3	84.4	98.4	116.1	投资净收益	11.5	51.7	61.5	72.6
无形资产	174.7	225.1	283.8	352.3	营业利润	446	582.3	716.9	841.1
其它非流动资产	326.7	366.1	359.4	551.4	营业外净收支	(1.5)	(3.4)	(4.1)	(4.8)
资产总计	1,780.6	2,287.9	2,567.5	3,063.5	利润总额	444.1	578.9	712.8	836.3
预收款项	134.0	172.3	205.0	242.0	所得税	66.6	86.8	106.9	125.4
应付款项	160.8	253.3	206.7	302.0	净利润	377.5	492.1	605.8	710.9
其他流动负债	117.1	253.3	275.6	302.0	（减去）少数股东损益	0	0.0	0.0	0.0
流动负债合计	411.8	678.9	687.3	845.9	归母净利润	377.5	492.1	605.8	710.9
长期借款	0.0	12.0	0.0	0.0	现金流量表				
长期应付债券	0.0	0.0	0.0	0.0	单位（百万元）				
其它	3.7	3.7	3.7	3.7	净利润（含少数股东）	377.5	492.1	605.8	710.9
负债合计	415.5	694.6	691.0	849.6	折旧	32.3	63.3	73.8	87.1

少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0	摊销	3.8	6.5	9.0	11.4
股本	646.1	646.1	646.1	646.1	财务费用	(4.0)	(14.1)	(19.7)	(18.5)
资本公积	104.7	136.1	176.9	230.0	投资净收益	(11.5)	(51.7)	(61.5)	(72.6)
留存收益	614.4	811.2	1,053.5	1,337.9	营运资金变动	23.0	176.5	(60.5)	99.8
归属母公司股	1,365.1	1,593.3	1,876.5	2,213.9	其它	(905.0)	(904.8)	(500.5)	(778.6)
权益合计	1,365.1	1,593.3	1,876.5	2,213.9	经营活动现金流合计	(483.8)	(232.2)	46.4	39.5
负债和股东权益	1,780.6	2,287.9	2,567.5	3,063.5	(固定资产构建)	(4.9)	(79.3)	(94.3)	(111.3)
财务比率					(无形资产构建)	(75.6)	(56.9)	(67.7)	(79.8)
单位:百万元	2018A	2019E	2020E	2021E	非经常性或非经营性损益	11.5	51.7	61.5	72.6
营业收入	1400.9	1723.1	2050.5	2419.6	非流动资产减少 (增加)	(63.7)	(39.4)	6.6	(192.0)
归属母公司股东净	377.5	492.1	605.8	710.9	其它	(320.3)	(208.0)	(104.0)	(63.4)
利润					投资活动现金流合计	(453.0)	(331.8)	(197.9)	(374.0)
每股收益 (EPS)	0.58	0.76	0.94	1.10	(财务费用)	4.0	14.1	19.7	18.5
市盈率 (P/E)	22.2	17.1	13.8	11.8	短期借款增加 (减少)	3.3	38.4	32.7	36.9
毛利率	51.5%	51.0%	52.0%	52.0%	长期借款增加 (减少)	0.0	12.0	(12.0)	0.0
净利率	26.9%	28.6%	29.5%	29.4%	(归母股东红利)	(328.7)	(295.2)	(363.5)	(426.5)
净资产收益率 (ROE)	27.66%	30.88%	32.29%	32.11%	(归属少数股东的红利)	0.0	0.0	0.0	0.0
资产负债率	23.3%	30.4%	26.9%	27.7%	股本及资本公积增加 (减				
流动比率	2.32	2.00	2.28	2.10	少)	7.9	31.4	40.8	53.1
速动比率	2.16	1.85	2.09	1.95	其它	1,687.3	890.0	1,245.0	681.0
应收款帐款周转率	77.64	70.29	76.66	79.49	筹资活动现金流合计	1,373.8	690.6	962.7	362.9

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
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

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
邮编：030002
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
邮编：100032
电话：010-83496336

