

推荐 (维持)

浙江美大 (002677) 2019 年第三季度报告业绩点评

风险评级: 中风险

业绩增速符合预期, 今后关注 KA 渠道效果

2019 年 10 月 22 日

投资要点:

魏红梅

SAC 执业证书编号:

S0340513040002

电话: 0769-22110925

邮箱: whm2@dgzq.com.cn

研究助理

张孝鹏

S0340118060029

电话: 0769-22119416

zhangxiaopeng@dgzq.com.cn

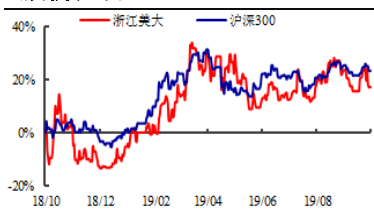
n

主要数据

2019 年 10 月 21 日

收盘价(元)	13.29
总市值(亿元)	85.86
总股本(亿股)	6.46
流通股本(亿股)	3.13
ROE (TTM)	32.11%
12 月最高价(元)	15.84
12 月最低价(元)	9.35

股价走势



资料来源: 东莞证券研究所, Wind

相关报告

事件: 浙江美大公布2019年三季报, 2019年第三季度公司实现营业收入4.38亿元, 较上年同期增长18.05%; 实现归属于上市公司股东的净利润1.22亿元, 较上年同期增长20.37%, 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润同比增长20.38%。

点评:

■ **公司2019年第三季度业绩增速符合预期。**2019年第三季度营业收入较上年同期增长18.05%, 增速较二季度环比回落3.1个百分点, 但环比回落速度减缓(2019Q2较2019Q1环比回落10.5个百分点), 归母净利润增速维持在20%以上。今年上半年在大厨电市场面临行业性下行及公司去年同期高基数的情况下, 公司业绩依然维持高速增长态势, 主要有以下原因, 第一, 集成灶市场渗透速度快, 细分行业销售增速较快; 集成灶行业白皮书披露数据显示, 2018年集成灶行业占厨电行业市占率约为6.7%。2019年1月—5月, 集成灶线上售出12.1万台, 增长47%; 线上零售额高达8.2亿元, 增长61%, 集成灶在整个传统厨电板块中一路飙升, 迅速占据15%以上的市场份额, 并持续逼近20%。第二, 公司推进渠道建设, 快速通过进驻KA渗透一二线市场, 收入稳步增长。

■ **第三季度毛利率下降, 净利率提升。**第三季度单季毛利率为50.85%, 较第二季度有所下滑(第二季度毛利率53.21%); 但三季度净利率较二季度提升2.13个百分点, 达到27.91%。毛利率下滑可能与公司销售产品结构变化有关, 公司控制费用增长低于营收增速, 对净利率提升起到积极作用。另外, 公司拟应收账款同比增长152.13%, 三季报末应收账款余额达到3739万元, 主要系本期电商销售收入增加, 及上年末收回经销商货款信用额度, 今年加大了对信誉好、发展潜能强的经销商更大信用支持。

■ **渠道建设是今后业绩主要发力点。**一二线市场是公司开发重点, 目前主要以KA渠道建设来推动一二线市场的拓展, 所以公司非常重视KA渠道的建设, 去年下半年和苏宁签订了大盘协议, 鼓励经销商进入KA, 今年上半年苏宁KA进店约100家, 下半年正在有序有效推进。KA渠道是公司未来主要战略方向, 将加大力度有序推进, 以提高公司品牌影响力和市场占有率。

■ **投资建议: 维持推荐评级。**集成灶行业高速增长逻辑的基本面并未发生改变, 2019年在厨电行业面临行业下行状况下, 集成灶依然维持高速增长态势, 集成灶渗透速度超预期牵引公司业绩快速增长; 公司通过渠道拓展及品牌高端化打造实现了业绩高速增长, 我们预测公司2019年-2020年总营业收入分别为17.2亿元、21亿元。预计公司2019-2020年EPS分别为0.71元、0.91元, 对应PE分别为19倍和15倍。维持推荐评级。

■ **风险提示。**渗透速度不及预期、市场竞争加剧、地产周期负面效应。

图 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2018A	2019E	2020E
营业总收入	1,400.90	1,720.00	2,100.00
营业总成本	966.77	1,187.43	1,422.54
营业成本	678.86	814.63	977.56
营业税金及附加	15.39	16.16	18.58
销售费用	154.46	223.97	279.96
管理费用	80.70	72.63	79.89
研发费用	40.77	55.04	71.55
财务费用	-3.99	-6.00	-5.00
其他经营收益	11.77	11.00	15.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00
投资净收益	10.86	8.00	10.00
其他收益	0.91	3.00	5.00
营业利润	445.60	543.57	692.46
加 营业外收入	0.12	0.30	0.50
减 营业外支出	1.64	1.00	1.50
利润总额	444.09	542.87	691.46
减 所得税	66.56	81.37	103.63
净利润	377.53	461.51	587.82
减 少数股东损益	0.00	0.00	0.0%
归母公司所有者的净利润	377.53	461.51	587.82
基本每股收益(元)	0.58	0.71	0.91
PE（倍）	22.74	18.60	14.61

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn