

推荐 (维持)

## 浙江美大 (002677) 2020 年半年报业绩点评

风险评级: 中风险

二季度业绩超预期, 细分行业赛道优良

2020 年 8 月 25 日

### 投资要点:

张孝鹏

SAC 执业证书编号:

S0340520060002

电话: 0769-22119416

邮箱:

zhangxiaopeng@dgzq.com.cn

**事件:** 浙江美大公布2020年半年报, 今年上半年公司实现营业总收入6.46亿元, 较上年同期下降8.26%, 实现归属于上市公司股东的净利润1.7亿元, 较上年同期下降6.49%。

**点评:**

■ **公司第二季度业绩增速超预期, 高利润率基本稳定。**2020年上半年, 公司实现营业总收入64,620.07万元, 较上年同期下降8.26%, 实现归属于上市公司股东的净利润17,047.78万元, 较上年同期下降6.49%, 实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润16,957.13万元, 较上年同期下降4.43%。其中, Q2单季营业收入同比增长28.81%, 归母净利润同比增长40.4%, 2020年上半年公司业绩虽然受新冠肺炎疫情的影响, 但二季度业绩还是实现了快速恢复, 公司2020H1销售毛利率和净利率分别为51.33%和26.38%, 相较去年同期的53.47%和25.88%, 公司利润率基本稳定, 降本增效取得效果。

■ **集成灶市场销售疫情后快速反弹, 行业赛道依然健康。**据奥维云网(AVC)推总数据显示, 在集成灶市场中, Q2零售额同比增长14.0%, 远好于Q1零售额同比-38.7%。据奥维云网(AVC)推总数据显示2020H1线上销售额达到13.0亿元, 同比增长13.6%, 销售量25.7万台, 同比大幅增长28.5%。线下销售额52.5亿元, 同比下滑8.6%, 销售量61.8万台, 同比下滑11.6%, 2016年至2018年集成灶产品零售规模同比分别增长25%、48%和44%, 增速明显高于同期吸油烟机和燃气灶等传统厨电产品的增速, 产品渗透率不断提升, 行业赛道依然健康。

■ **线上线下渠道融合, 渠道上移和下沉同时运作。**公司积极推进在国美、苏宁等知名家电连锁KA商场的进驻开店工作, 上半年家电KA渠道开店数量达36个。积极开发一、二线城市, 进一步扩大经销网络版图, 并继续鼓励支持经销商增开门店, 推进渠道下沉和终端网点拓展。2020年上半年新增一级经销商53家, 终端门店139个, 截止2020年6月底公司已拥有一级经销商1500家, 终端门店3200个。同时, 公司积极推进KA渠道的建设, 多方位布局KA渠道, 积极推进在国美、苏宁等知名家电连锁KA商场的进驻开店工作, 上半年家电KA渠道开店数量达36个。此外工程渠道方面, 公司签订并实施了多个合作合同, 工程渠道后劲可期。

■ **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, 新冠疫情后集成灶市场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; 公司通过渠道拓展实现了业绩高速增长。预计公司2020-2022年EPS分别为0.8元、0.96元、1.15元, 对应PE分别为22.47倍、18.66倍、15.61倍。维持推荐评级。

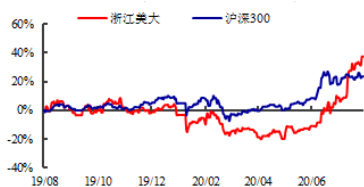
■ **风险提示。**渗透速度不及预期、市场竞争加剧、疫情演绎超预期。

### 主要数据

2020 年 8 月 24 日

|           |        |
|-----------|--------|
| 收盘价(元)    | 17.90  |
| 总市值(亿元)   | 115.64 |
| 总股本(亿股)   | 646.05 |
| 流通股本(亿股)  | 279.42 |
| ROE (TTM) | 33.50% |
| 12月最高价(元) | 18.20  |
| 12月最低价(元) | 9.92   |

### 股价走势



资料来源: 东莞证券研究所, Wind

### 相关报告

图 1：公司盈利预测简表

| 科目（百万元）     | 2019A           | 2020E           | 2021E           | 2022E           |
|-------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 营业总收入       | <b>1,684.48</b> | <b>1,852.93</b> | <b>2,223.51</b> | <b>2,668.22</b> |
| 营业总成本       | <b>1,155.51</b> | <b>1,265.08</b> | <b>1,513.75</b> | <b>1,817.50</b> |
| 营业成本        | 782.85          | 861.14          | 1,033.36        | 1,240.03        |
| 营业税金及附加     | 12.38           | 13.62           | 16.34           | 19.61           |
| 销售费用        | 256.66          | 269.49          | 323.39          | 388.07          |
| 管理费用        | 65.78           | 72.36           | 86.83           | 104.20          |
| 研发费用        | 50.93           | 53.48           | 58.82           | 70.59           |
| 财务费用        | -13.09          | -5.00           | -5.00           | -5.00           |
| 其他经营收益      | <b>5.67</b>     | <b>10.00</b>    | <b>10.00</b>    | <b>10.00</b>    |
| 投资净收益       | 3.51            | 5.00            | 5.00            | 5.00            |
| 其他收益        | 2.16            | 5.00            | 5.00            | 5.00            |
| 营业利润        | <b>534.76</b>   | <b>597.85</b>   | <b>719.76</b>   | <b>860.72</b>   |
| 加 营业外收入     | 0.12            | 1.00            | 1.00            | 1.00            |
| 减 营业外支出     | 0.58            | 1.00            | 1.00            | 1.00            |
| 利润总额        | <b>534.30</b>   | <b>597.85</b>   | <b>719.76</b>   | <b>860.72</b>   |
| 减 所得税       | 74.28           | 83.11           | 100.06          | 119.66          |
| 净利润         | <b>460.01</b>   | <b>514.73</b>   | <b>619.70</b>   | <b>741.06</b>   |
| 减 少数股东损益    | 0.02            | 0.02            | 0.03            | 0.03            |
| 归母公司所有者的净利润 | <b>206.95</b>   | <b>514.71</b>   | <b>619.67</b>   | <b>741.03</b>   |
| 基本每股收益(元)   | <b>0.71</b>     | <b>0.80</b>     | <b>0.96</b>     | <b>1.15</b>     |
| PE（倍）       | <b>25.21</b>    | <b>22.47</b>    | <b>18.66</b>    | <b>15.61</b>    |

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