

## 浙江美大 (002677)

公司研究/点评报告

# 净利率同比+2PCT, Q4 收入增速略有放缓

—002677.SZ 浙江美大年度业绩快报点评

点评报告/家电

2021年02月23日

### 一、事件概述

公司披露 2020 年年度业绩快报, 业绩快报显示, 浙江美大 2020 年共实现营业收入 17.71 亿元, 同比+5.13%; 共实现归母净利润 5.43 亿元, 同比+18.07%; 共实现扣非归母净利润 5.41 亿元, 同比+18.90%。在疫情冲击背景下, 公司收入与业绩均于 2020 年全年仍然实现了良好增长。

### 二、分析与判断

#### ➤ 费用投放调整下, 四季度收入增速放缓至 9.6%

据公司业绩快报显示, 2020 年 Q1-Q4 四个季度, 公司分别实现收入增速-61.4%、28.8%、21.2%和 9.6%。在集成灶行业 2020Q2-Q4 均保持了 20% 以上较快行业规模增速的前提下, 美大四季度收入增速或受到公司费用投放缩减的影响, 相较二、三季度略有放缓。

#### ➤ 全年净利率达 28.9%, 四季度净利率同比提升超 6PCT

尽管收入增速略有放缓, 但公司盈利能力始终保持高速增长。据业绩快报显示, 公司 2020 年实现归母净利率 28.9%, 同比+2.1PCT; 其中, 2020Q4 单季度实现归母净利率 35.0%, 同比+6.3PCT。一方面体现了费用投放的缩减, 另一方面也反映了公司对费用管理和盈利能力的控制能力。

#### ➤ 集成灶普及率前景仍值得期待, 龙头公司有望受益行业红利

集成灶品类在我国烟灶行业的渗透率仅在 10% 左右较低水平, 考虑到其排烟能力强、吸烟效率高、节省空间等优势, 预计其未来渗透率仍将有较大上行空间, 行业在未来 3-5 年仍将实现较快增长。其中美大作为行业龙头与先行者, 有望持续受益行业红利, 收获快速增长。

### 三、投资建议

我们预计公司 2020-2022 年归母净利润增速分别为 18.1%、19.0%、20.1%, 对应 EPS 分别为 0.84、1.00 及 1.20 元, 对应 PE 分别为 21.6x、18.2x 和 15.1x。截止 2021 年 2 月 22 日, 行业可比公司 2020 年平均 Wind 一致性预期 PE 为 26.1x。考虑到公司行业龙头及先行者低位, 品牌知名度优势显著, 产品技术领先, 同时渠道布局较为完备, 盈利能力优异, 首次覆盖, 给予“推荐”评级。

### 四、风险提示:

行业竞争格局加剧, 对传统厨电替代不及预期。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	1,684	1,771	2,262	2,669
增长率 (%)	20.2	5.1	27.7	18.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	460	543	647	777
增长率 (%)	21.8	18.1	19.0	20.1
每股收益 (元)	0.71	0.84	1.00	1.20
PE (现价)	25.6	21.6	18.2	15.1
PB	7.7	6.9	6.0	5.7

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

### 推荐

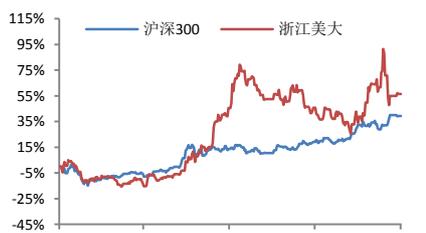
首次评级

当前价格: 18.18 元

### 交易数据 2021-2-22

近 12 个月最高/最低(元)	22.98/10.16
总股本 (百万股)	646
流通股本 (百万股)	279
流通股比例 (%)	43.25
总市值 (亿元)	121
流通市值 (亿元)	52

### 该股与沪深 300 走势比较



资料来源: Wind, 民生证券研究院

### 分析师: 李锋

执业证号: S0100511010001

电话: 010-85127632

邮箱: lifengyjs@mszq.com

### 相关研究

**公司财务报表数据预测汇总**

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
<b>营业总收入</b>	<b>1,684</b>	<b>1,771</b>	<b>2,262</b>	<b>2,669</b>
营业成本	783	816	1,068	1,244
营业税金及附加	12	13	17	19
销售费用	257	210	283	334
管理费用	66	63	80	95
研发费用	51	53	67	79
EBIT	516	616	747	899
财务费用	(13)	(12)	0	0
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	4	6	5	5
<b>营业利润</b>	<b>535</b>	<b>636</b>	<b>754</b>	<b>906</b>
营业外收支	(0)	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>534</b>	<b>635</b>	<b>754</b>	<b>905</b>
所得税	74	92	107	129
净利润	460	543	647	777
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>460</b>	<b>543</b>	<b>647</b>	<b>777</b>
<b>EBITDA</b>	<b>553</b>	<b>674</b>	<b>802</b>	<b>954</b>
<b>资产负债表 (百万元)</b>				
<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	
货币资金	799	1014	1360	1595
应收账款及票据	18	21	27	32
预付款项	14	16	21	25
存货	80	79	99	108
其他流动资产	0	9	101	119
<b>流动资产合计</b>	<b>911</b>	<b>1140</b>	<b>1609</b>	<b>1880</b>
长期股权投资	0	6	11	17
固定资产	729	729	729	729
无形资产	174	196	164	160
<b>非流动资产合计</b>	<b>1070</b>	<b>1040</b>	<b>961</b>	<b>910</b>
<b>资产合计</b>	<b>1981</b>	<b>2180</b>	<b>2570</b>	<b>2790</b>
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	240	245	320	373
其他流动负债	199	212	273	321
<b>流动负债合计</b>	<b>440</b>	<b>457</b>	<b>593</b>	<b>694</b>
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	28	28	28	28
<b>非流动负债合计</b>	<b>28</b>	<b>28</b>	<b>28</b>	<b>28</b>
<b>负债合计</b>	<b>468</b>	<b>477</b>	<b>621</b>	<b>722</b>
股本	646	646	646	646
少数股东权益	0	0	0	0
<b>股东权益合计</b>	<b>1519</b>	<b>1703</b>	<b>1949</b>	<b>2068</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>1981</b>	<b>2180</b>	<b>2570</b>	<b>2790</b>

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	20.2	5.1	27.7	18.0
EBIT 增长率	19.8	19.4	21.3	20.3
净利润增长率	21.8	18.1	19.0	20.1
<b>盈利能力</b>				
毛利率	53.5	53.9	52.8	53.4
净利润率	27.3	30.7	28.6	29.1
总资产收益率 ROA	23.2	26.1	27.2	29.0
净资产收益率 ROE	30.3	33.7	35.4	38.7
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.1	2.5	2.7	2.7
速动比率	1.9	2.3	2.5	2.6
现金比率	1.8	2.2	2.3	2.3
资产负债率	0.2	0.2	0.2	0.3
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	3.5	4.0	4.0	4.0
存货周转天数	33.1	35.0	30.0	30.0
总资产周转率	0.9	0.8	0.8	0.7
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.7	0.8	1.0	1.2
每股净资产	2.4	2.6	3.0	3.2
每股经营现金流	0.8	0.9	1.2	1.4
每股股利	0.5	0.0	0.0	0.0
<b>估值分析</b>				
PE	25.6	21.6	18.2	15.1
PB	7.7	6.9	6.0	5.7
EV/EBITDA	1,383.7	1,743.8	1,464.9	1,231.2
股息收益率	4.2	0.0	0.0	0.0
<b>现金流量表 (百万元)</b>				
<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	
净利润	460	543	647	777
折旧和摊销	37	57	55	55
营运资金变动	54	7	108	79
<b>经营活动现金流</b>	<b>543</b>	<b>602</b>	<b>805</b>	<b>906</b>
资本开支	278	(39)	(39)	(0)
投资	0	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>(274)</b>	<b>39</b>	<b>39</b>	<b>0</b>
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(304)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>现金净流量</b>	<b>(35)</b>	<b>642</b>	<b>844</b>	<b>907</b>

## 分析师简介

李锋，研究院执行副院长，曾供职于国家经委、国家物资部、国家贸易部、中国信达信托投资公司、中国银河证券有限责任公司。

## 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。