

相关研究

《浙江美大: 集成灶景气正当时, 美大未来更美更大》(20200830)

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

# Q1 业绩高速增长, 产品结构持续提升

2021年4月6日

**事件:**公司发布2021年一季度业绩预告,实现归母净利润9549.7~10159.25万元,同比增长370%~400%。

- **Q1 业绩高速增长, 行业回暖加速扩张:** 上年同期受疫情影响, 公司归母净利润同比降低73.03%, 今年由于基数较低同比大增370%~400%, 较2019Q1增长26.74%~34.83%。集成灶行业景气度持续提升, Q1全渠道零售火爆, 根据奥维云网(AVC)数据, 2021年1-2月集成灶全渠道合计零售量达20.1万台, 零售额达16亿元, 分别同比增长92.1%、97.1%, 较2019年同期增长98.6%、88.6%, 线上、线下均维持高增。公司受益于行业扩张, 销售持续提升, 内销市占率领先, 根据产业在线数据, 2021年1-2月公司内销量合计为2.9万台, 同比增长10.1%, 内销份额为21.1%, 位列行业第一。公司线上渠道建设成效逐渐显现, 根据淘数据, 2021年1-3月公司销量份额较去年同期提升1.19pcts。
- **产品结构提升对冲原材料成本, 多渠道发力持续扩大品牌影响力:** 美大高端产品占比提升, 根据淘数据, 2021Q1线上渠道中蒸烤一体的X10集成灶销量排名第一; 京东官方旗舰店中蒸烤一体Z20集成灶作为镇店爆款持续畅销。2021年3月公司在美大经销商群英会上宣布全系产品升级换代, 通过应用最新技术大幅提升降低噪音、吸油烟、燃烧热效率等方面性能。我们认为, 公司积极聚焦高端, 产品结构提升和全系列升级将一定程度对冲原材料成本上升影响。渠道方面, 公司在群英会上提出2021年将加快推进渠道建设, 力争使经销商达到2000家, 并加大和线上渠道天猫、京东、苏宁的合作, 实现线上销量翻番。此外, 3月公司与建材家居卖场平台华美立家达成战略合作, 未来有望借助华美立家的渠道优势和终端运营资源扩大公司终端覆盖面和品牌影响力。
- **投资建议:** 集成灶行业维持高景气度, 渗透率存在长期提升空间。公司为集成灶领域龙头企业, 在品牌、渠道以及研发制造上具备显著竞争优势。随着公司积极拓展一二线城市以及线上渠道, 以及集成水槽、橱柜等新兴业务快速增长, 公司经营有望稳步向上。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司20-22年收入为18.5/21.4/24.2亿元, 同比+10.1%/+15.6%/+12.9%; 归母净利润5.17/6.12/7.15亿元, 同比+12.6%/18.2%/16.8%, 对应PE为23.2/19.6/16.8倍, 维持“买入”评级。
- **风险因素:** 行业竞争加剧, 新品开拓不及预期, 原材料价格大幅上涨等。

重要财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万元)	1,400.90	1,684.47	1,854.56	2,143.02	2,419.90
增长率 YoY%	36.5%	20.2%	10.1%	15.6%	12.9%
归属母公司净利润 (百万元)	377.53	460.01	517.74	611.95	714.90
增长率 YoY%	23.70%	21.85%	12.55%	18.20%	16.82%
毛利率%	51.5%	53.5%	53.0%	53.2%	53.5%
净资产收益率ROE%	27.7%	30.3%	25.5%	23.6%	22.1%
EPS(摊薄)(元)	0.58	0.71	0.80	0.95	1.11
市盈率 P/E(倍)	32.1	26.4	23.2	19.6	16.8
市净率 P/B(倍)	8.89	7.99	5.89	4.63	3.71

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2021年4月2日收盘价

单位:亿元					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	9.56	9.16	13.44	19.37	23.71
货币资金	8.39	7.99	12.33	17.63	22.48
应收票据	0.03	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款	0.15	0.18	0.13	0.23	0.19
预付账款	0.31	0.14	0.30	0.33	0.31
存货	0.64	0.80	0.66	1.17	0.71
其他	0.04	0.05	0.02	0.01	0.02
<b>非流动资产</b>	8.25	10.70	11.39	12.10	14.11
长期股权投资	0.00	0.72	0.30	0.40	0.50
固定资产(合计)	3.24	7.29	8.29	9.79	11.29
无形资产	1.75	1.74	1.74	1.74	1.74
其他	3.26	0.95	1.06	0.17	0.58
<b>资产总计</b>	17.81	19.87	24.82	31.46	37.82
<b>流动负债</b>	4.12	4.40	4.39	5.41	5.34
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	0.50	0.28	0.00	0.00	0.00
应付账款	1.11	2.13	1.47	2.99	2.01
其他	12.08	13.06	18.96	23.06	30.47
<b>非流动负债</b>	0.04	0.28	0.12	0.14	0.18
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.04	0.28	0.12	0.14	0.18
<b>负债合计</b>	4.16	4.68	4.50	5.55	5.52
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	13.65	15.19	20.32	25.92	32.30
<b>负债和股东权益</b>	17.81	19.87	24.82	31.46	37.82

**重要财务指标**

单位:亿元

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	14.01	16.84	18.55	21.43	24.20
同比(%)	36.5%	20.2%	10.1%	15.6%	12.9%
归属母公司净利润	3.78	4.60	5.18	6.12	7.15
同比(%)	23.70%	21.85%	12.55%	18.20%	16.82%
毛利率(%)	51.5%	53.5%	53.0%	53.2%	53.5%
ROE%	27.7%	30.3%	25.5%	23.6%	22.1%
EPS(摊薄)(元)	0.58	0.71	0.80	0.95	1.11
P/E	32.1	26.4	23.2	19.6	16.8
P/B	8.89	7.99	5.89	4.63	3.71
EV/EBITDA	26.90	22.39	20.32	17.33	14.88

单位:亿元					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业总收入</b>	14.01	16.84	18.55	21.43	24.20
营业成本	6.79	7.83	8.71	10.02	11.25
营业税金及附加	0.15	0.12	0.13	0.15	0.17
销售费用	1.54	2.57	2.76	3.03	3.25
管理费用	0.81	0.66	0.78	0.98	1.10
研发费用	0.41	0.51	0.53	0.55	0.56
财务费用	-0.04	-0.13	-0.17	-0.20	-0.25
减值损失合计	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.11	0.04	0.20	0.20	0.19
其他	0.01	0.02	0.03	0.02	0.02
<b>营业利润</b>	4.46	5.35	6.04	7.13	8.32
营业外收支	-0.02	0.00	-0.02	-0.02	-0.01
<b>利润总额</b>	4.44	5.34	6.02	7.12	8.31
所得税	0.67	0.74	0.84	1.00	1.16
<b>净利润</b>	3.78	4.60	5.18	6.12	7.15
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>归属母公司净利润</b>	3.78	4.60	5.18	6.12	7.15
EBITDA	4.51	5.42	5.97	7.00	8.16
EPS(当年)(元)	0.58	0.71	0.80	0.95	1.11

**现金流量表**

单位:亿元

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	4.42	5.43	5.31	6.50	7.62
净利润	3.78	4.60	5.18	6.12	7.15
折旧摊销	0.36	0.37	0.32	0.40	0.44
财务费用	0.00	0.00	-0.17	-0.20	-0.25
投资损失	-0.11	-0.04	-0.20	-0.20	-0.19
营运资金变动	0.28	0.53	0.10	0.39	0.47
其它	0.08	0.01	0.00	0.00	0.00
<b>投资活动现金流</b>	-1.71	-2.74	2.37	2.93	2.21
资本支出	2.92	2.80	0.29	1.50	1.90
长期投资	-1.02	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.04	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	-2.99	-3.04	-3.51	-4.14	-4.98
吸收投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
支付利息或股息	2.99	3.04	3.51	4.14	4.98
<b>现金流净增加额</b>	-0.28	-0.34	4.17	5.29	4.85

## 研究团队简介

罗岸阳，分析师 SAC 执业编号：S1500520070002，曾就职于天风证券，国金证券。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
销售总监	韩秋月	13911026534	<a href="mailto:hanqiuyue@cindasc.com">hanqiuyue@cindasc.com</a>
华北	卞双	13520816991	<a href="mailto:bianshuang@cindasc.com">bianshuang@cindasc.com</a>
华北	阙嘉程	18506960410	<a href="mailto:quejiacheng@cindasc.com">quejiacheng@cindasc.com</a>
华北	刘晨旭	13816799047	<a href="mailto:liuchenxu@cindasc.com">liuchenxu@cindasc.com</a>
华北	欧亚菲	18618428080	<a href="mailto:ouyafei@cindasc.com">ouyafei@cindasc.com</a>
华北	祁丽媛	13051504933	<a href="mailto:qiliyuan@cindasc.com">qiliyuan@cindasc.com</a>
华北	魏冲	18340820155	<a href="mailto:weichong@cindasc.com">weichong@cindasc.com</a>
华东总监	王莉本	18121125183	<a href="mailto:wangliben@cindasc.com">wangliben@cindasc.com</a>
华东	吴国	15800476582	<a href="mailto:wuguo@cindasc.com">wuguo@cindasc.com</a>
华东	国鹏程	15618358383	<a href="mailto:guopengcheng@cindasc.com">guopengcheng@cindasc.com</a>
华东	李若琳	13122616887	<a href="mailto:liruolin@cindasc.com">liruolin@cindasc.com</a>
华东	孙斯雅	18516562656	<a href="mailto:sunsiya@cindasc.com">sunsiya@cindasc.com</a>
华东	张琼玉	13023188237	<a href="mailto:zhangqiongyu@cindasc.com">zhangqiongyu@cindasc.com</a>
华南总监	王留阳	13530830620	<a href="mailto:wangliuyang@cindasc.com">wangliuyang@cindasc.com</a>
华南	陈晨	15986679987	<a href="mailto:chenchen3@cindasc.com">chenchen3@cindasc.com</a>
华南	王雨霏	17727821880	<a href="mailto:wangyufei@cindasc.com">wangyufei@cindasc.com</a>
华南	王之明	15999555916	<a href="mailto:wangzhiming@cindasc.com">wangzhiming@cindasc.com</a>
华南	闫娜	13229465369	<a href="mailto:yanna@cindasc.com">yanna@cindasc.com</a>
华南	焦扬	13032111629	<a href="mailto:jiaoyang@cindasc.com">jiaoyang@cindasc.com</a>
华南	江开雯	18927445300	<a href="mailto:jiangkaiwen@cindasc.com">jiangkaiwen@cindasc.com</a>
华南	曹曼茜	18693761361	<a href="mailto:caomanqian@cindasc.com">caomanqian@cindasc.com</a>

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。