

浙江美大 (002677.SZ)

行业成长红利正当时

事件: 公司发布 2021 年一季度业绩预告。公司预计 21Q1 实现归母净利润 9549.70~10159.25 万元, 同比增长 370%~400%, 较 19Q1 同期 (归母净利润为 7534.80 万元) 增长 26.74%~34.83%。

21Q1 利润端增速较 2019 年同期基本持平。受 2020 年同期疫情低基数影响 (20Q1 归母净利润同比下滑 73.03%), 公司 21Q1 归母净利润同比增长 370%~400%, 较 19Q1 同期增长 26.74%~34.83%, 环比 20Q4 归母净利润增速 (33.33%) 变动为 -6.59~+1.50pct。奥维云数据显示, 2021 年 1 月 1 日-2021 年 3 月 28 日, 集成灶线上、线下销额同增 89.2%/99.54%, 较 2019 年同期集成灶行业销额增长 45.14%/232.96%。浙江美大 2021 年 1-3 月线上、线下市占率为 4.24%/19.52%, 同比+0.43/-2.53pct。

产品结构优化叠加经营效率提升, 预计公司盈利能力较为稳健。成本端, 集成灶核心原材料为不锈钢材料, 截至 2020 年 12 月底, 五金不锈钢原材料价格指数同比增幅约 9.96% (截至 2020 年 9 月底, 不锈钢原材料增幅仅 1%), 预计公司通过中高端新品提价方式可转嫁部分成本压力。2021 年 1-3 月, 公司推出蒸烤一体和蒸箱款 V6 系列新品, 线上售价均在 1.2 万元以上。**费率端,** 20Q3 公司通过营销模式的转变降低了销售和管理费率, 预计 21Q1 公司将继续维持费用控制, 有序稳健开展生产经营管理活动, 提升企业经营效率, 增收节支, 从而实现盈利能力的稳步提升。

新品牌和多样化渠道模式助力打开未来成长空间。公司于 2020 年上半年推出“天牛”品牌, 定位于“时尚厨电创领者”, 主要面对中低端市场, 多元化布局市场; 公司在线下渠道中占据优质经销商, 扩张动力强劲。此外, 公司拓展多样化销售渠道, 线上线下齐发力, 强化管理创新, 将助力公司不断打开市场空间。

盈利预测与投资建议。我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 5.43/6.83/8.01 亿元, 同比增长分别为 18.0%/25.8%/17.4%。公司长期增长空间大, 维持此前“买入”评级。

风险提示: 新品拓展不及预期、价格战导致盈利受损、疫情反复影响销售。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	1,401	1,684	1,771	2,234	2,560
增长率 yoy (%)	36.5	20.2	5.1	26.2	14.6
归母净利润 (百万元)	378	460	543	683	801
增长率 yoy (%)	23.7	21.8	18.0	25.8	17.4
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.58	0.71	0.84	1.06	1.24
净资产收益率 (%)	27.7	30.3	31.7	32.4	30.8
P/E (倍)	32.4	26.6	22.5	17.9	15.2
P/B (倍)	8.95	8.04	7.14	5.80	4.70

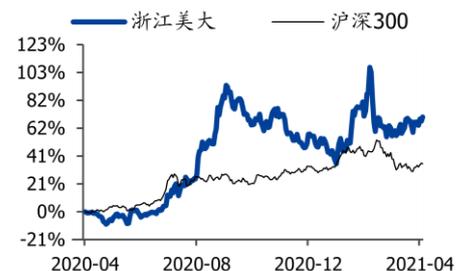
资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

买入 (维持)

股票信息

行业	白色家电
前次评级	买入
最新收盘价	18.91
总市值 (百万元)	12,216.84
总股本 (百万股)	646.05
其中自由流通股 (%)	43.25
30 日日均成交量 (百万股)	4.05

股价走势



作者

分析师 鞠兴海

执业证书编号: S0680518030002

邮箱: juxinghai@gszq.com

分析师 马王杰

执业证书编号: S0680519080003

邮箱: mawangjie@gszq.com

相关研究

- 1、《浙江美大 (002677.SZ): Q4 收入增速略放缓, 行业成长红利正当时》2021-02-22
- 2、《浙江美大 (002677.SZ): 业绩延续高增长, 盈利能力提升》2020-10-23
- 3、《浙江美大 (002677.SZ): Q2 经营超预期, 渗透率提升正当时》2020-08-26



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	956	916	1154	1582	1960
现金	839	799	1024	1404	1788
应收票据及应收账款	17	18	19	27	26
其他应收款	4	0	4	2	5
预付账款	31	14	33	26	41
存货	64	80	68	117	93
其他流动资产	0	6	6	6	6
非流动资产	825	1070	1034	1173	1236
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	324	729	689	801	837
无形资产	175	174	190	211	235
其他非流动资产	327	167	154	161	163
资产总计	1781	1987	2188	2755	3195
流动负债	412	440	448	621	569
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	161	240	172	345	242
其他流动负债	251	199	277	276	328
非流动负债	4	28	28	28	28
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	4	28	28	28	28
负债合计	416	468	476	648	597
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	646	646	646	646	646
资本公积	105	105	105	105	105
留存收益	656	815	815	815	815
归属母公司股东权益	1365	1519	1712	2107	2598
负债和股东权益	1781	1987	2188	2755	3195

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	442	543	610	866	819
净利润	378	460	543	683	801
折旧摊销	36	37	101	97	112
财务费用	-4	-13	-26	-34	-45
投资损失	-11	-4	-4	-4	-4
营运资金变动	28	53	-4	125	-45
其他经营现金流	15	9	0	0	0
投资活动现金流	-171	-274	-61	-232	-171
资本支出	292	280	-37	139	62
长期投资	113	0	0	0	0
其他投资现金流	233	6	-97	-93	-109
筹资活动现金流	-299	-304	-325	-254	-264
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	8	0	0	0	0
其他筹资现金流	-307	-304	-325	-254	-264
现金净增加额	-29	-34	225	380	384

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1401	1684	1771	2234	2560
营业成本	679	783	804	1009	1145
营业税金及附加	15	12	0	0	0
营业费用	154	257	266	337	384
管理费用	81	66	66	82	87
研发费用	41	51	53	74	87
财务费用	-4	-13	-26	-34	-45
资产减值损失	1	0	0	0	0
其他收益	1	2	5	5	5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	11	4	4	4	4
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	446	535	616	776	910
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	2	1	0	0	0
利润总额	444	534	617	776	910
所得税	67	74	74	93	109
净利润	378	460	543	683	801
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	378	460	543	683	801
EBITDA	455	548	690	836	975
EPS (元)	0.58	0.71	0.84	1.06	1.24

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	36.5	20.2	5.1	26.2	14.6
营业利润(%)	24.1	20.0	15.3	25.8	17.4
归属于母公司净利润(%)	23.7	21.8	18.0	25.8	17.4
获利能力					
毛利率(%)	51.5	53.5	54.6	54.9	55.3
净利率(%)	26.9	27.3	30.6	30.6	31.3
ROE(%)	27.7	30.3	31.7	32.4	30.8
ROIC(%)	26.0	28.4	29.8	30.5	28.9
偿债能力					
资产负债率(%)	23.3	23.5	21.8	23.5	18.7
净负债比率(%)	-61.2	-50.8	-58.2	-65.3	-67.8
流动比率	2.3	2.1	2.6	2.5	3.4
速动比率	2.1	1.9	2.3	2.3	3.2
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.9	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	106.0	95.7	95.7	95.7	95.7
应付账款周转率	4.9	3.9	3.9	3.9	3.9
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.58	0.71	0.84	1.06	1.24
每股经营现金流(最新摊薄)	0.68	0.84	0.94	1.34	1.27
每股净资产(最新摊薄)	2.11	2.35	2.65	3.26	4.02
估值比率					
P/E	32.4	26.6	22.5	17.9	15.2
P/B	8.9	8.0	7.1	5.8	4.7
EV/EBITDA	25.0	20.9	16.3	13.0	10.7

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
邮编：100032
传真：010-57671718
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
邮编：200120
电话：021-38934111
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com