

## 浙江美大 (002677)

公司研究/点评报告

# 乘行业景气东风，业绩延续稳健增长

—002677.SZ 浙江美大一季报业绩预告点评

点评报告/家电

2021年04月07日

### 一、事件概述

浙江美大于4月6日发布一季度业绩预告，报告期内，公司实现归母净利润9549.70万元~10159.25万元，同比+370%~400%，实现基本每股收益0.15元/股~0.16元/股。

### 二、分析与判断

#### Q1 归母净利润同比 2019 年+26.7%~34.8%，后疫情时期业绩实现稳健增长

经测算，公司2021年Q1单季度业绩同比2019年一季度增长26.7%~34.8%，剔除疫情下低基数效应后仍实现良好增长。拆分季度来看，公司2020年Q2~2021年Q1归母净利润分别实现同比+40.4%/+34.83%/+33.64%/+370%~400%的良好增长，在后疫情时期公司实现业绩稳健复苏。

#### 产品结构优化带动均价上行，从容应对原材料成本上升压力

2020年下半年以来集成灶主要原材料铜、铝以及钢材等价格大幅上升，为行业带来一定成本压力。自2021年2月开始，公司陆续推出V6、V6Z和V6ZK三款旗舰新品，三款新品在线上渠道均价分别达到8397/12699/12706元，高端单品的推出使得产品结构优化、带动销售均价持续上行。据淘数据统计，2021年一季度美大集成灶销售均价达到9984元，同比增长40.5%，提升显著，一定程度上对冲了原材料成本上行压力。

#### 集成灶行业景气度大幅提升，龙头品牌有望受益行业扩张红利

据奥维云网数据统计，2021年Q1集成灶行业线上线下零售额分别同比+89.2%/+99.5%，景气度大幅提升。同时，集成灶产品在我国烟灶产品行业中渗透率仍然较低，考虑到其排烟能力强、吸烟效率高、节省空间等优势，预计渗透有望加速提升。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22.5x、18.9x和15.8x。截止2021年4月6日，行业可比公司2020年平均Wind一致性预期PE为34.5x。考虑到公司行业龙头及先行者地位，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，维持“推荐”评级。

### 四、风险提示：

原材料价格上涨，行业竞争格局加剧。

#### 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)	26.6	22.5	18.9	15.7
PB	8.0	7.2	6.3	5.9

资料来源：公司公告、民生证券研究院

### 推荐

维持评级

当前价格：18.91元

#### 交易数据

2021-4-6

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)	122
流通市值(亿元)	53

#### 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 S0100511010001

电话：010-85127632

邮箱：lifengyjs@mszq.com

#### 相关研究

- 【民生家电】浙江美大业绩快报点评：净利率同比+2PCT，Q4收入增速略有放缓
- 浙江美大(002677)点评报告：业绩快速增长，行业成长空间大

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,684	1,771	2,262	2,669
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
营业利润	535	636	754	906
营业外收支	(0)	0	0	0
利润总额	534	635	754	905
所得税	74	92	107	129
净利润	460	543	647	777
归属于母公司净利润	460	543	647	777
EBITDA	553	674	802	954
<b>资产负债表 (百万元)</b>				
	2019	2020E	2021E	2022E
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
流动资产合计	911	1140	1609	1880
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
非流动资产合计	1070	1040	961	910
资产合计	1981	2180	2570	2790
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
流动负债合计	440	457	593	694
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	28	28	28	28
非流动负债合计	28	28	28	28
负债合计	468	477	621	722
股本	646	646	646	646
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1519	1703	1949	2068
负债和股东权益合计	1981	2180	2570	2790

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	26.6	22.5	18.9	15.7
PB	8.0	7.2	6.3	5.9
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>				
	2019	2020E	2021E	2022E
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
经营活动现金流	543	602	805	906
资本开支	278	(39)	(39)	(0)
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(274)	39	39	0
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	(304)	0	0	0
现金净流量	(35)	642	844	907

资料来源：公司公告、民生证券研究院

## 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。