

证券研究报告—动态报告

家用电器

其他电器设备

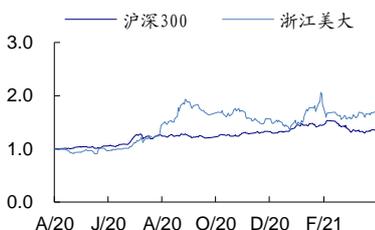
浙江美大(002677)
买入

2021 年一季度业绩预告点评

(首次评级)

2021 年 04 月 07 日

一年该股与沪深 300 走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	646/279
总市值/流通(百万元)	12,217/5,284
上证综指/深圳成指	3,483/14,083
12 个月最高/最低(元)	23.45/9.92

证券分析师: 陈伟奇

电话: 0755-81982606

E-MAIL: chenweiqi@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520110004

证券分析师: 王兆康

电话: 0755-81983063

E-MAIL: wangzk@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520120004

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 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。

财报点评
集成灶渗透加速, Q1 业绩高增 400%
● Q1 业绩高增近 400%

浙江美大预计 2021Q1 实现归母净利润 0.95-1.02 亿元, 同比增长 370%-400%。排除 2020 年低基数影响, Q1 业绩同比 19 年增长 26.74%-34.83%, 延续了 2016-2019 年较高速的增长态势。

● 集成灶行业渗透加速, 推新品扩渠道持续推进

公司 Q1 业绩取得高速增长主要来源于行业的快速增长和新品、渠道的持续推进。1) 行业方面, 根据我们的观察, 集成灶行业自 20Q4 以来连续两季度渗透率加速提高, 长期增长逻辑正在兑现。2021 年 1-2 月集成灶在抽油烟机中的渗透率达到 10.9%, 同比提升 4.8pct。奥维云网数据显示, 2021 年前 13 周, 集成灶线上销售额同比增长 89.3%, 线下销售额同比增长 254.1%, 同比 2019 年线上线下销售额分别增长 45.1%和 231.4%。行业迎来爆发式的增长, 预计美大等主要集成灶企业都将从行业的高速成长中获益。2) 公司层面, 美大 2021 年发布“中国美厨房”战略, 对全系产品进行升级换代, 应用直流变频无刷电机技术和美大变频智慧芯, 升级低阻静吸排烟技术, 增强油烟净化率, 降低噪音。渠道端, 线上渠道在交给第三方代运营机构后, Q1 淘系平台销售额同比增长 2073%; 线下渠道新开拓华美立家等家居建材类 B 端客户, 渠道布局日益多元。此外, 公司持续提升经营效率, 增收节支, 盈利能力稳步提升, 对业绩亦有正向的贡献。

● 行业高景气, 龙头有望受益

集成灶行业空间有望突破 500 亿, 但目前渗透率仍处于低位。近两个季度以来集成灶持续保持高增速, 未来行业渗透率有望稳步提高。公司深耕集成灶行业多年, 在产品端积淀下较强的研发实力, 推出静音集成灶等差异化产品; 在线上线下渠道布局完善, 未来有望享受到行业高速增长带来的红利, 实现自身的持续高增长。

● 投资建议: 给予“买入”评级

根据行业的高增长和公司稳固的基本面, 预计 20-22 年净利润分别为 5.4/7.0/8.8 亿, 对应 PE 为 23/17/14x, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

● 风险提示: 行业竞争加剧; 原材料价格大幅波动。
盈利预测和财务指标

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,401	1,684	1,771	2,368	3,019
(+/-%)	36.5%	20.2%	5.2%	33.7%	27.5%
净利润(百万元)	378	460	543	701	877
(+/-%)	23.7%	21.8%	18.0%	29.1%	25.2%
摊薄每股收益(元)	0.58	0.71	0.84	1.08	1.36
EBIT Margin	30.7%	30.6%	34.6%	33.5%	32.8%
净资产收益率(ROE)	27.7%	30.3%	32.3%	38.5%	43.9%
市盈率(PE)	32.4	26.6	22.5	17.4	13.9
EV/EBITDA	27.1	22.9	18.2	14.5	11.9
市净率(PB)	8.95	8.04	7.26	6.70	6.12

资料来源: wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

表 1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 百万元	EPS			PE			投资评级
				19A	20E	21E	19A	20E	21E	
300894.SZ	火星人	51.39	20,813	0.66	0.71	0.92	78	72	56	买入
300911.SZ	亿田智能	53.92	5,751	1.23	1.37	1.73	44	39	31	无评级
605336.SH	帅丰电器	29.88	4,207	1.65	1.44	1.72	18	21	17	买入
	平均							44	35	
002677.SZ	浙江美大	18.91	12,217	0.71	0.84	1.08	27	23	17	买入

资料来源: wind、国信证券经济研究所预测
 注: 亿田智能暂用 wind 一致评级

盈利预测:

集成灶: 受益于行业的高成长性, 叠加龙头公司稳固的基本面, 考虑到公司产能释放的节奏和疫情对 2020 年销售的影响, 预计 2020-2022 年公司集成灶收入增速分别为 5.60%、32.00%和 26.00%。

橱柜: 公司橱柜业务的收入占比较低, 考虑到橱柜较强的安装属性, 预计受疫情影响较大, 后续随着疫情好转, 有望迎来持续的高增长, 预计 2020-2022 年公司橱柜收入增速分别为 0%、64%和 53%。

其他业务: 预计 2020-2022 年其他业务收入增速为 2%、42%、32%。

因此预计公司 2020-2022 年营业收入分别为 17.71 亿元、23.68 亿元、30.19 亿元, 分别同比增长 5.16%、33.69%、27.48%。

表 2: 公司营业收入预测

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
集成灶						
收入 (亿元)	9.26	12.66	15.11	15.96	21.06	26.54
同比 (%)	49.71	36.72	19.33	5.60	32.00	26.00
毛利率 (%)	56.99	55.15	57.45	56.70	57.50	57.50
橱柜						
收入 (亿元)	0.37	0.41	0.56	0.56	0.92	1.41
同比 (%)	98.83	10.29	35.85	-	64.00	53.00
毛利率 (%)	29.95	25.04	23.43	22.00	23.50	24.00
其他业务						
收入 (亿元)	0.61	0.93	1.18	1.20	1.70	2.25
同比 (%)	115.21	53.65	25.71	2.00	42.00	32.00
毛利率 (%)	21.73	14.31	17.40	19.00	20.00	20.00
合计						
营业总收入	10.26	14.01	16.84	17.71	23.68	30.19
同比 (%)	54.18	36.49	20.24	5.16	33.69	27.48
毛利率 (%)	53.94	51.54	53.53	53.05	53.49	53.15

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理和预测

费用假设:

销售费用: 公司销售费用率维持在 8%-15%之间, 随着公司营销和渠道端的扩张, 销售费用率或将趋于稳定, 考虑到疫情期间公司降低销售费用投放, 因此预计 2020-2022 年销售费用率分别为 11%、12%、12.5%。

管理费用: 近四年公司的管理费用率趋于下降。随着公司规模扩大, 管理费用率或逐渐降低, 考虑到疫情期间公司差旅等费用减少, 预计 2020-2022 年管理费用率分别为 3.36%、3.6%、3.5%。

研发费用: 公司重视研发投入, 研发费用率维持在 3%左右。预计 2020-2022 年研

发费用为 3%、3.2%、3.3%。

财务费用：公司现金储备充足，预计财务费用率将保持为负，2020-2022 年财务费用率分别为-0.98%、-0.89%、-0.89%。

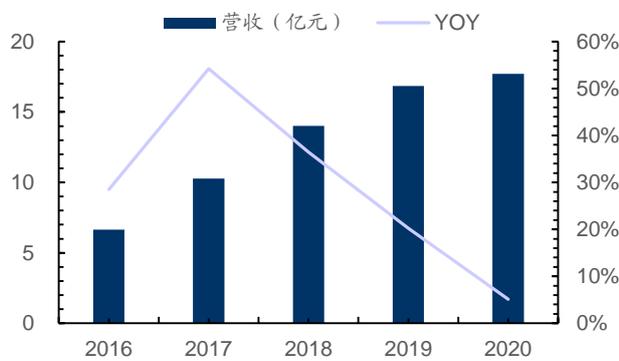
根据上述假设，我们预计公司 2020-2022 年净利润分别为 5.43 亿元、7.01 亿元、8.77 亿元，同比增长 18.0%、29.1%、25.2%。

表 3：公司盈利预测

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1026	1401	1684	1771	2368	3019
同比	54.2%	36.5%	20.2%	5.2%	33.7%	27.5%
净利润（百万元）	305	378	460	543	701	877
同比	50.60%	23.7%	21.8%	18.0%	29.1%	25.2%

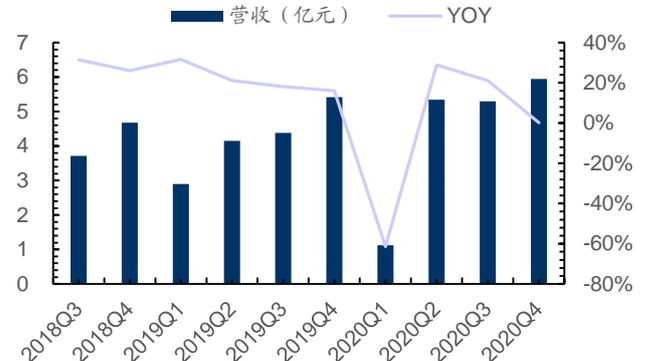
资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理和预测

图 1：公司营收及增速



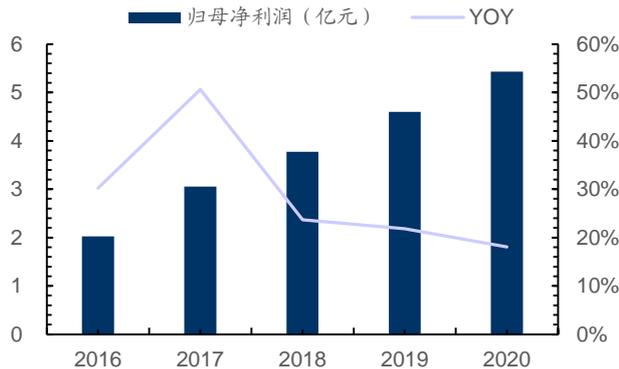
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 2：公司单季度营收及增速



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 3：公司归母净利润及增速



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

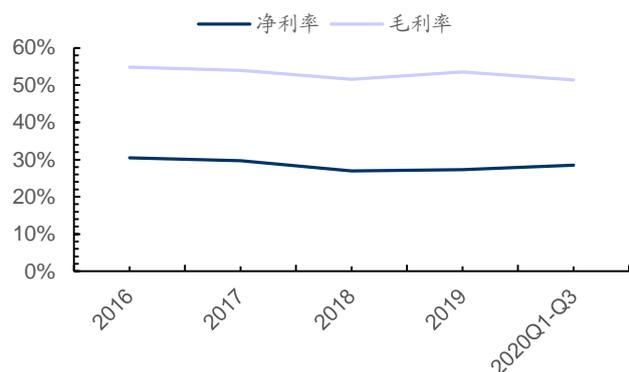
图 4：公司单季度归母净利润及增速



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

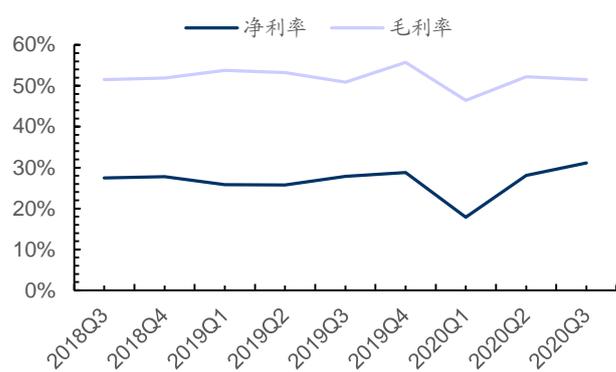
注: 2021Q1 归母净利润取业绩预告均值

图 5：公司毛利率及净利率



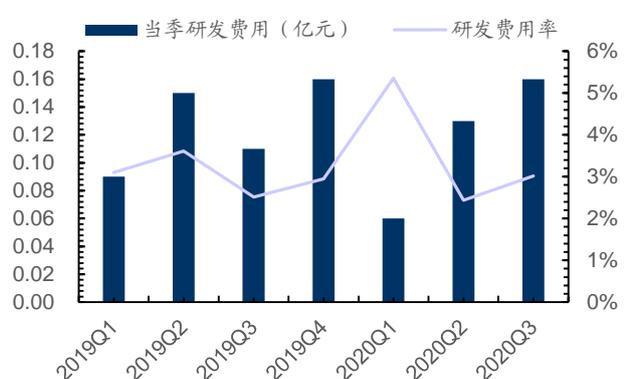
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 6：公司单季度毛利率及净利率



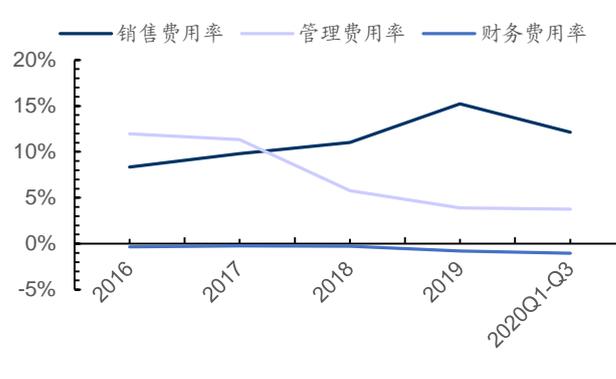
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 7：公司研发费用情况



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 8：公司期间费用情况



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	799	940	1178	1505	营业收入	1684	1771	2368	3019
应收款项	18	21	30	35	营业成本	783	832	1102	1414
存货净额	80	93	111	149	营业税金及附加	12	13	20	23
其他流动资产	20	26	38	43	销售费用	257	195	284	377
流动资产合计	916	1079	1357	1732	管理费用	117	120	168	212
固定资产	810	831	846	857	财务费用	(13)	(17)	(21)	(27)
无形资产及其他	174	167	160	153	投资收益	4	7	5	6
投资性房地产	87	87	87	87	资产减值及公允价值变动	0	(0)	(0)	(0)
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	2	0	0	0
资产总计	1987	2164	2450	2829	营业利润	535	637	820	1025
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0	营业外净收支	(0)	(1)	(1)	(1)
应付款项	240	207	286	386	利润总额	534	636	820	1024
其他流动负债	199	239	295	384	所得税费用	74	93	119	147
流动负债合计	440	446	581	770	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	460	543	701	877
其他长期负债	28	36	47	61					
长期负债合计	28	36	47	61	现金流量表 (百万元)				
负债合计	468	482	628	831	净利润	460	543	701	877
少数股东权益	0	0	0	0	资产减值准备	(0)	0	0	0
股东权益	1519	1682	1822	1998	折旧摊销	37	85	94	100
负债和股东权益总计	1987	2164	2450	2829	公允价值变动损失	(0)	0	0	0
					财务费用	(13)	(17)	(21)	(27)
					营运资本变动	52	(8)	106	156
					其它	0	(0)	(0)	(0)
					经营活动现金流	549	621	900	1133
					资本开支	(279)	(100)	(102)	(104)
					其它投资现金流	0	0	0	0
					投资活动现金流	(279)	(100)	(102)	(104)
					权益性融资	0	0	0	0
					负债净变化	0	0	0	0
					支付股利、利息	(304)	(380)	(561)	(702)
					其它融资现金流	297	0	0	0
					融资活动现金流	(310)	(380)	(561)	(702)
					现金净变动	(40)	141	238	328
					货币资金的期初余额	839	799	940	1178
					货币资金的期末余额	799	940	1178	1505
					企业自由现金流	254	500	776	1001
					权益自由现金流	551	515	795	1024

关键财务与估值指标				
	2019	2020E	2021E	2022E
每股收益	0.71	0.84	1.08	1.36
每股红利	0.47	0.59	0.87	1.09
每股净资产	2.35	2.60	2.82	3.09
ROIC	31%	34%	45%	62%
ROE	30%	32%	38%	44%
毛利率	54%	53%	53%	53%
EBIT Margin	31%	35%	34%	33%
EBITDA Margin	33%	39%	37%	36%
收入增长	20%	5%	34%	27%
净利润增长率	22%	18%	29%	25%
资产负债率	24%	22%	26%	29%
息率	2.5%	3.1%	4.6%	5.7%
P/E	26.6	22.5	17.4	13.9
P/B	8.0	7.3	6.7	6.1
EV/EBITDA	22.9	18.2	14.5	11.9

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032