

双品牌战略促公司业绩稳增

核心观点:

- **事件:** 浙江美大发布 2020 年年报, 2020 年公司实现营业收入 17.71 亿元, 同比增长 5.13%; 实现归母净利润 5.44 亿元, 同比增长 18.16%; 经营现金流量净额 6.34 亿元, 较去年同期上升 16.65%。
- **公司营收稳定增长。** 奥维云网数据显示, 2020 年厨电行业受新冠疫情影响, 零售额和零售量分别为 551 亿元、5647 万台, 同比下滑 7.7%、6.8%。集成灶行业表现优于行业, 2020 年我国集成灶市场整体零售额为 182.2 亿元, 同比上涨 13.9%, 零售量 238 万台, 同比上涨 12.0%。公司做为行业龙头, 表现较为稳健。2020 年, 公司营收同比增长 5.13%, 其中 Q4 营收 5.94 亿元, 同比增长 9.56%, 增速有所放缓。从产品营收占比来看, 公司其他业务表现较好, 业务收入 1.51 亿元, 同比增长 28.62%, 占比提升了 1.56%, 相对应的集成灶产品产品营收 15.76 亿元, 收入占比小幅下滑 0.7PCT 到 89%。2020 年公司经营现金流量净额 6.34 亿元, 较去年同期上升 16.65%, 主要原因为销售商品收到的现金增加, 公司经销模式主要采用先款后货的交易方式为公司保持良好经营活动现金流打下基础, 也为公司高分红提供了支撑。2020 度, 公司拟向全体股东按每 10 股派发现金股利人民币 6.00 元 (含税), 共计派发 3.88 亿元, 现金分红率为 71.31%。
- **销售费用下降, 净利率提升明显。** 2020 年公司销售毛利率为 52.76%, 相比去年同期下降了 0.77 PCT, 其中集成灶产品毛利率 56.42%, 比去年同期下降了 0.93PCT。我们认为主要原因为疫情影响叠加原材料价格下半年上涨明显。公司 2020 年销售、管理、研发、财务费用同比变动 -22.58%/-6.03/6.58%/-67.09%, 费用率分别为 11.22%/ 3.49%/ 3.07%/-1.24%, 同比变动 -4.02/-0.41/0.04/-0.46PCT。公司销售费用率下降较多, 主要原因为公司广告宣传促销投放策略有所改变和去年同期基数较高, 公司 2019 年销售费用 2.57 亿元, 同比增长 66.16%。报告期内公司调整优化广告投放结构, 重点扩大和强化在互联网媒体、新媒体、自媒体平台推广和宣传。公司财务费用下降较多主要原因为银行活期协定存款利息收入增加。综合来看, 公司 2020 年净利率 30.7%, 同比增加 3.39PCT。
- **布局多元化销售渠道。** 公司销售采取线上与线下相融合的多元化销售渠道模式, 在线上渠道, 公司委托专业第三方电商代运营机构运营京东、苏宁、天猫平台的官方旗舰店, 并对线下经销商开放网络经销权限。线下渠道, 公司对现有经销商渠道进行优化、整合, 2020 年公司共新增一级经销商 113 家, 新增终端门店 285 个。公司还开拓 KA 渠道、工程渠道、家装渠道、社区渠道等多元化新兴销售渠道。2020 年底公司 KA 家电、建材卖场的门店已达到 800 多家, 报告期内成功签署并实施安装了 10 多个精装工程项目, 工程渠道销售快速增长。

浙江美大(002677.SZ)

推荐 (维持评级)

分析师

李冠华

☎: 010-80927662

✉: liguanhua_yj@chinastock.com.cn

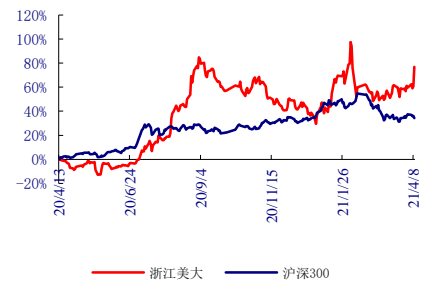
分析师登记编码: S0130519110002

市场数据

2021-04-09

A 股收盘价(元)	20.57
股票代码	002677
A 股一年内最高价(元)	22.98
A 股一年内最低价(元)	10.16
上证指数	3,450.68
市盈率	24.45
总股本 (万股)	64,605
实际流通 A 股 (万股)	41,504
流通 A 股市值(亿元)	85

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研

相关研究

- **开启双品牌战略。**2020 年公司开启双品牌运作战略，推出第二品牌--天牛品牌。天牛品牌产品主要面对时尚年轻的大众消费群体，主打中低端。公司推出天牛品牌能够覆盖更多消费群体，提升销售收入和市场份额，稳固在集成灶行业的地位。截至 2020 年底，天牛品牌已签约 349 家经销商，已开设门店 50 家，未来天牛品牌销售规模有望大幅提升。
- **投资建议。**我们认为集成灶行业处于快速成长期，渗透率将继续提升。公司作为集成灶行业龙头，伴随着渠道扩张及天牛品牌推出，业绩有望维持快速增长。预计公司 2021-2023 年归母净利润 6.52、7.85 和 9.27 亿元，对应的 EPS 为 1.01、1.21 和 1.43 元，维持“推荐”评级。
- **风险提示。**行业竞争加剧的风险，原材料价格变动的风险，渗透率提升不及预期的风险。

分析师简介及承诺

李冠华，工商管理硕士，2018 年加入银河证券研究院投资研究部，从事家用电器行业研究工作。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，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而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-80928021 gengyouyou@chinastock.com.cn