

浙江美大 (002677.SZ)

盈利能力稳健，长期成长空间广阔

事件：公司发布 2021 年一季报。公司 2021Q1 实现营业总收入 3.69 亿元，同比增长 229.25%，较 2019 年同期增长 27.26%；实现归母净利润 1.01 亿元，同比增长 394.77%，较 2019 年同期增长 33.42%。

21Q1 收入端增速环比提升。公司 21Q1 营收同比+229.25%，较 19Q1 同期+27.26%，环比 20Q4 收入端增速（9.56%）提升 17.70pct。奥维云数据显示，21W1~W13，集成灶线上、线下销额同增 89.2%/99.54%，较 2019 年同期行业销额+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。

费用管控良好，盈利能力较为稳健。受 2020 年同期疫情低基数影响（20Q1 利润端同比-73.03%），公司 21Q1 归母净利润同比+394.77%，较 19Q1 同期+33.42%，环比 20Q4 增速基本持平。**毛利率端：**21Q1 公司毛利率为 51.11%，同比+4.59pct，较 2019 年同期-2.73pct。**费率端：**21Q1 公司销售/管理/研发/财务费率分别为 12.35%/4.47%/3.58%/-0.94%，同比-0.61/-6.47/-1.37/3.20pct。其中，管理费率下滑较多，主要系管理费用增幅（+34.52%）小于收入端增幅（+229.25%）；研发费率下滑主要系去年同期基数较低（20Q1 受疫情影响研发项目未能完全实时开展）。**综上，公司 21Q1 净利率为 27.28%，同比+9.13pct，较 2019 年同期+1.26pct。**

现金流情况同比大幅转正。21Q1 公司经营性现金流净额为 0.19 亿元，同比+1.33 亿元，大幅转正，主要系去年同期低基数效应下，销售商品收到的现金大幅增长所致。21Q1 公司销售商品收到的现金 4.21 亿元，同比+404.02%。公司应收账款为 0.22 亿元，同比-34.53%，较 19 年同期-32.89%；存货 0.83 亿元，同比-23.72%，较 19 年同期+18.81%；预收账款（合同负债）0.84 亿元，同比+31.70%，较 19 年同期+40.17%。

新品牌和多样化渠道模式助力打开未来成长空间。公司于 20H1 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 2021-2023 年归母净利润分别为 6.98/8.06/9.26 亿元，同增 28.4%/15.4%/14.9%。公司长期成长空间大，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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1,684	1,771	2,251	2,605	2,991
增长率 yoy（%）	20.2	5.1	27.1	15.7	14.8
归母净利润（百万元）	460	544	698	806	926
增长率 yoy（%）	21.8	18.2	28.4	15.4	14.9
EPS 最新摊薄（元/股）	0.71	0.84	1.08	1.25	1.43
净资产收益率（%）	30.3	31.9	34.7	32.4	30.2
P/E（倍）	27.3	23.1	18.0	15.6	13.6
P/B（倍）	8.3	7.4	6.2	5.1	4.1

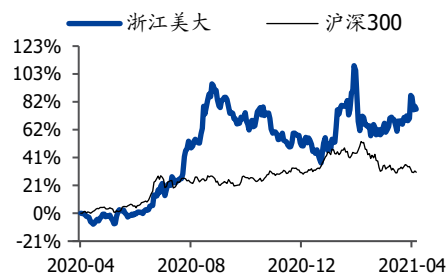
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 04 月 15 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	白色家电
前次评级	买入
04 月 15 日收盘价	19.45
总市值(百万元)	12,565.70
总股本(百万股)	646.05
其中自由流通股(%)	64.24
30 日日均成交量(百万股)	5.41

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

研究助理 杨凡几

邮箱：yangfanyj@gszq.com

相关研究

- 1、《浙江美大 (002677.SZ)：Q4 收入增速放缓，长期成长空间广阔》2021-04-09
- 2、《浙江美大 (002677.SZ)：行业成长红利正当时》2021-04-06
- 3、《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



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