

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

浙江美大(002677)

投资评级 买入

上次评级 买入

罗岸阳 首席研究员

执业编号: S1500520070002

联系电话: 13656717902

邮箱: luoanyang@cindasc.com

相关研究:

《集成灶景气正当时, 美大未来更美更大》20200831

《浙江美大: 线上线下多渠道发力, 集成灶龙头业绩维持高速增长——年报点评》20210409

《浙江美大: Q1 业绩高速增长, 产品结构持续提升》

20210406

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

Q1 业绩高速增长, 公司经营与行业上行周期共振

2021年04月15日

事件: 公司2021年一季度营业收入为3.69亿元, 同比增长229.25%; 归母净利润为1.01亿元, 同比增长394.78%; 每股盈利0.16元/股, 同比增长433.33%。

- **集成灶行业上行周期, 公司经营表现稳步提升。**公司2021年一季度业绩表现抢眼, 受去年同期疫情低基数影响, 营收与净利润分别大增229.25%与394.78%。与2019年一季度相比, 营收与净利润也分别有27.26%/33.42%的提升。一方面, 公司业绩增长得益于整体集成灶行业景气度持续上行。根据奥维云网的零售推总数据, 一季度集成灶行业线下销额和销量同比+193.8%/+164.05%, 线上销额和销量分别比去年同期+93.46%/+76.02%, 量价齐升, 全渠道需求复苏显著, 行业渗透率持续提升。另一方面, 美大作为深耕行业多年的集成灶龙头企业, 线下市场份额稳定领先, 经销商网络体系进一步巩固和完善。根据奥维云网口径, 3月美大线下份额为20.65%, 位列行业第一, 同比增长2.29%。
- **加强品牌建设与产品结构升级, 双品牌战略有望带来新收入增长点。**2020年公司开启双品牌战略, 推出第二品牌“天牛”, 与“美大”品牌高端定位不同的是, “天牛”定位于时尚年轻的消费群体。双品牌战略意在拓宽公司受众群体, 完善产品结构, 预计将促进未来销售收入和市场份额的提升, 带来新的收入增长点。另一方面, “美大”品牌高端产品占比提升, 根据奥维云网, 20年美大在10k+高端集成灶市场占比达到18%, 较19年提升5.4%; 21年一季度, 公司通过全面应用直流变频等创新技术, 优化升级现有产品性能, 以技术优势进一步稳固其高端市场份额。我们认为, 以技术创新聚焦高端市场不仅能够提升品牌形象, 还能一定程度上削减原材料成本上升带来的负面影响。此外, 公司表明将加大品牌宣传投入, 通过在传统和新兴媒体持续开展品牌推广, 进一步夯实和提升品牌知名度。
- **完善多元化渠道建设, 巩固行业领军地位。**公司20年持续推进多元化营销渠道建设, 线上线下业务布局逐步完善。线上渠道、经销商渠道、KA渠道、工程渠道均得到大力拓展, 共新增一级经销商113家, 新增终端门店285个。公司在年报中着重提到, 21年也将坚持拓展、完善多元化营销网络体系路线, 争取实现新增千家经销商及千家终端门店的目标; 线上渠道将加强运行团队力量, 投入更多推广资源, 目标实现销售翻倍增长; 线下将全力支持现有经销商做大做强, 培养大商、树立标杆; KA、工程等渠道也将得到持续稳固和推进。随着渠道建设多点开花, 预计公司各渠道市场占有率将稳中有进, 从而进一步巩固和提升行业领军地位。
- **盈利预测与投资建议:**集成灶行业景气度持续向上, 渗透率有望进一步提升。公司作为行业龙头企业, 在核心技术、品牌影响力、渠道建设、市占率等方面都积累深厚, 预期公司经营将与行业上行周期共振, 基本面向好趋势较为显著。随着产品结构升级、双品牌驱动战略及多元化营

销网络建设的落地与推进，我们预计公司未来将继续保持稳定高速增长。我们预计公司 21-23 年收入为 21.72/26.44/31.02 亿元，同比 +22.6%/+21.8%/+17.3%；归母净利润 6.49/7.92/9.60 亿元，同比 +19.4%/+22.0%/+21.2%，对应 PE 为 19.37/15.87/13.09 倍，维持“买入”评级。

- **风险因素：**产品接受度不及预期、新品开拓不及预期、原材料价格大幅上涨、行业竞争加剧风险等

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	1,684	1,771	2,172	2,644	3,102
增长率 YoY %	20.2%	5.1%	22.6%	21.8%	17.3%
归属母公司净利润 (百万元)	460	544	649	792	960
增长率 YoY%	21.8%	18.2%	19.4%	22.0%	21.2%
毛利率%	53.5%	52.8%	52.9%	53.1%	52.5%
净资产收益率ROE%	30.3%	31.9%	27.6%	25.2%	23.4%
EPS(摊薄)(元)	0.71	0.84	1.00	1.23	1.49
市盈率 P/E(倍)	27.32	23.12	19.37	15.87	13.09
市净率 P/B(倍)	8.27	7.38	5.34	4.00	3.06

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2021 年 04 月 15 日收盘价

研究团队简介

罗岸阳，家电行业首席分析师。浙江大学电子信息工程学士，法国北方高等商学院金融学&管理学双学位硕士。曾任职于TP-LINK 硬件研发部门从事商用通信设备开发设计。曾先后任职天风证券家电行业研究员、国金证券家电行业负责人，所在团队2015、2017年新财富入围。2020年7月加盟信达证券研究开发中心，从事家电行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	欧亚菲	18618428080	ouyafei@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东副总监 (主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	曹曼茜	18693761361	caomanqian@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。