

002677
家电

浙江美大 (002677.SZ)

维持

报告原因：业绩点评

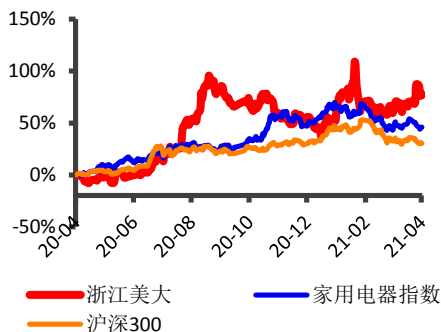
公司尽享行业高速发展红利

买入

2021年4月16日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2021年4月15日

收盘价(元):	19.4
年内最高/最低(元):	23.45/9.92
流通A股/总股本(亿):	4.15/6.46
流通A股市值(亿):	80.7
总市值(亿):	125.7

基础数据：2021年3月31日

每股净资产(元):	2.78
每股公积金(元):	0.16
每股未分配利润(元):	1.34

分析师：石晋 CFA

执业登记编码：S0760514050003

邮箱：shijin@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层

北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述

- 2021年一季度，公司实现营业收入3.68亿元，较2020年同期增长229.25%，较2019年同期增长27.2%；当期归母净利润1.005亿元，同比去年增长394.77%，较2019年同期增长33.5%，业绩维持高增长。基本每股收益0.16。经营活动产生的现金流量净额1925万元，同比增长116.9%。

事件点评

- 线下高端类占比大幅提升，线上热度延续** 根据奥维数据推总，集成灶2021年一季度线上零售额7.3亿元，零售量12.6万台，线下零售额32.5亿元，零售量36.1万台。三月线上零售额、零售量同比分别提升151%和120.4%；线下零售额、零售量分别同比增长266.5%和243.8%。从价格表现看，一季度线上产品价格段>6000元的市占率在60%-70%之间，一季度产品均价达到6057元，明显高于去年同期；线下产品价格段>6000元的市占率在85%-90%之间，一季度产品均价为9159元，在带蒸烤功能的产品份额提升的带动下，产品均价大幅上调。
- 公司收益质量明显回暖，营运周转稳步提升** Q1公司毛利率为51.11%，同比20Q1提高4.59pct，较19Q1下降2.73pct。虽然原材料持续上涨，由于公司资金实力较强、采购量大并具有较强的议价能力，能够对原材料价格进行提前锁定和储备，消化了部分压力。此外，公司通过自动化生产车间与智能化零部件/成品的立体仓库实现无缝对接，大幅提升生产效率。三费中，销售费用4551.6万元，同比+213.6%，主要是公司加大广告宣传力度，广告投放从传统媒体向受众面更广的互联网媒体和新媒体延伸；管理费用1646.5万元，同比+34.5%；研发费用1320.1万元，同比+138.4%，系公司研发投入增加，去年同期受疫情影响研发项目未能完全实时开展。一季度，公司存货周转率2.23，较20Q1同比+1.6，较19Q1同比+0.24；固定资产周转率0.55，较20Q1同比+0.4，较19Q1同比-0.4，整体营运能力稳步提升。

投资建议

- 预计公司2021-2023年EPS分别为1.01\1.2\1.4，PE分别为19.2/16.2/14，维持“买入”评级。

存在风险

- 市场需求疲弱，原材料价格波动大，产品壁垒偏低。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1

资产负债表					利润表				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
单位（百万元）					单位（百万元）				
货币资金	510.0	566.3	745.3	655.9	营业收入合计	1,770.8	2,178.1	2,570.1	2,981.4
应收票据账款	29.0	39.2	51.4	59.6	营业成本	836.5	1,032.4	1,210.5	1,401.2
存货	78.0	113.6	145.3	147.1	税金及附加	17.5	21.8	25.7	29.8
预付	14.7	18.1	21.2	24.5	销售费用	198.7	246.1	295.6	342.9
其它流动资产	5.5	6.5	7.7	11.9	管理费用	61.8	71.9	84.8	98.4
流动资产合计	1,137.2	1,722.5	2,215.3	2,778.2	研发费用	54.3	65.3	77.1	89.4
长期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	财务费用（利息）	(21.9)	(16.6)	(18.5)	(19.2)
固定资产（净值）	674.5	604.4	516.2	411.3	资产减值损失	0.0	0.6	0.5	0.4
在建工程	120.3	144.5	169.5	196.2	投资净收益	0.0	3.9	4.6	5.4
无形资产	169.0	164.1	159.5	155.0	营业利润	635.4	760.5	899.0	1,043.8
其它非流动资产	77.5	98.4	114.2	132.1	营业外净收支	(1.3)	(2.2)	(2.6)	(3.0)
资产总计	2,178.5	2,589.5	3,005.2	3,476.5	利润总额	634.1	758.3	896.5	1,040.8
预收款项	142.8	165.5	195.3	226.6	所得税	90.5	106.2	125.5	145.7
应付款项	164.1	258.1	302.6	350.3	净利润	543.6	652.1	770.9	895.1
其他流动负债	141.6	169.3	198.5	229.8	（减去）少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0
流动负债合计	448.5	593.0	696.5	806.7	归母净利润	543.6	652.1	770.9	895.1
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	现金流量表				
长期应付债券	0.0	0.0	0.0	0.0	单位（百万元）				
其它	26.3	32.7	38.6	44.7	净利润（含少数股东）	543.6	652.1	770.9	895.1
负债合计	474.8	625.6	735.0	851.4	折旧	55.8	72.3	90.8	107.9
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0	摊销	5.8	5.1	4.9	4.8
股本	646.1	646.1	646.1	646.1	财务费用	(21.9)	(16.6)	(18.5)	(19.2)
资本公积	104.9	123.8	144.9	168.6	投资净收益	0.0	(3.9)	(4.6)	(5.4)
留存收益	952.7	1,194.0	1,479.3	1,810.5	营运资金变动	(63.4)	71.5	25.6	61.3
归属母公司股	1,703.7	1,963.9	2,270.2	2,625.1	其它	49.0	61.0	84.0	53.0
权益合计	1,703.7	1,963.9	2,270.2	2,625.1	经营活动现金流合计	633.8	727.3	794.3	1,002.2
负债和股东权益	2,178.5	2,589.5	3,005.2	3,476.5	（固定资产构建）	(1.4)	(2.2)	(2.6)	(3.0)
财务比率					（无形资产构建）	(0.6)	(0.2)	(0.3)	(0.3)
单位：百万元					非经常性/非经营性损益	0.0	3.9	4.6	5.4
营业收入	1770.8	2178.1	2570.1	2981.4	非流动资产减少（增加）	9.2	(20.9)	(15.8)	(17.9)
归母净利润	543.60	652.14	770.9	895.1	其它	146.3	131.6	118.5	96.0
每股收益（EPS）	0.84	1.01	1.2	1.4	投资活动现金流合计	(570.0)	112.3	104.5	80.1
市盈率（P/E）	23.05	19.21	16.3	14.0	（财务费用）	21.9	16.6	18.5	19.2
毛利率	52.8%	52.6%	52.9%	53.0%	短期借款增加（减少）	62.1	22.7	29.8	31.3
净利率	30.7%	29.9%	30.0%	30.0%	长期借款增加（减少）	0.0	0.0	0.0	0.0
净资产收益率	31.9%	33.2%	34.0%	34.1%	（归母股东红利）	(359.2)	(410.8)	(485.7)	(563.9)
资产负债率	21.8%	24.2%	24.5%	24.5%	（归属少数股东的红利）	0.0	0.0	0.0	0.0
流动比率	2.54	2.91	3.2	3.4	股本及资本公积+/-	0.0	18.9	21.0	23.8
速动比率	2.36	2.71	3.0	3.3	其它	(28.5)	(67.0)	(28.0)	58.0
应收款帐款周转率	72.09	51.93	48.1	46.3	筹资活动现金流合计	(303.7)	(419.6)	(444.4)	(431.7)

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，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。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。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。

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

