

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

《浙江美大:集成灶景气正当时,美大未来更美更大》

《年报点评:浙江美大——线上线下多渠道发力,集成灶龙头业绩维持高增》

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

中报符合预期,线上线下多元渠道发展

2021年07月22日

事件: 公司发布 2021 年半年度业绩快报, 公司预计实现营业收入 9.09 亿元, 同比+40.69%; 实现归母净利润 2.54 亿元, 同比+49.16%。Q2 公司预计实现营业收入 5.41 亿元, 同比+1.19%, 预计实现归母净利润 1.54 亿元, 同比+2.40%。

点评:

- **集成灶行业快速增长, 高基数导致短期增长承压。** 根据奥维云网数据, 2021Q2 集成灶线上线下销量分别同比增长 15.72%、36.51%, 销额分别同比增长 36.74%、48.33%, 集成灶行业规模快速扩大, 渗透率稳步提升。集成灶市场竞争激烈, 美大 Q2 线上市场占有率 7.37%, 下滑 2.30pct, 线下市场占有率 20.82%, 下滑 4.29%, 尽管浙江美大市场份额略有下滑, 但仍保持行业领先地位。20Q1 疫情导致公司订单和市场需求延迟至 Q2 兑现, 业绩高基数使美大 21Q2 短期增长承压。从长期来看, 随着集成灶行业规模的进一步扩大, 公司营收有望实现可持续稳定增长。
- **以产品为本积极推新, 双品牌战略扩大市场覆盖面。** 公司坚持加大技术创新, 4 月份推出 3 款智能集成灶产品; 6 月份公司首推变频集成灶, 为消费者提供更为节能高效、低噪音的高端产品。同时, 公司坚持“美大”+“天牛”的双品牌运营战略, 拓宽产品价格带, 覆盖更多年轻消费群体, 从而提升市场份额和销售收入。
- **线上线下多元化销售渠道拓展。** 线下方面, 公司积极进驻百货商场、全国性家电连锁超市以及家居建材等渠道, 根据奥维云网数据, 公司在大型连锁家电超市、百货商场、超市以及建材等其他渠道市占率分别达到 15.26%、29.88%、13.16%、22.64%。线上方面, 公司积极适应线上营销模式, 加强多平台品牌宣传推广, 2021Q2 天猫淘宝美大销额同比增长 50.83%, 京东销额同比增长 156.12%。
- **盈利预测和投资建议:** 集成灶行业景气度持续向上, 产品渗透率提升带来长期增长空间。浙江美大作为行业龙头企业, 通过技术推动产品结构升级, 双品牌战略拓宽潜在客户群体和市场份额, 积极拓展多元化销售渠道, 有望乘集成灶行业东风实现公司稳定高速发展。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 16.86/13.82/11.40 倍, 维持“买入”评级。
- **风险因素:** 原材料价格持续上涨、集成灶行业竞争加剧、公司新品推出不及预期、公司渠道开拓不及预期等

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)	23.78	20.12	16.86	13.82	11.40
市净率 P/B(倍)	7.20	6.42	4.65	3.48	2.67

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2021 年 07 月 21 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
流动资产	916	1,137	2,187	3,448	4,925	
货币资金	799	510	1,533	2,765	4,208	
应收票据	0	4	0	0	0	
应收账款	18	25	27	33	39	
预付账款	14	15	23	25	30	
存货	80	78	98	119	141	
其他	6	505	506	506	507	
非流动资产	1,070	1,041	767	408	13	
长期股权投资	0	0	30	70	120	
固定资产(合)	729	675	441	148	-197	
无形资产	174	169	94	-2	-104	
其他	167	198	202	192	194	
资产总计	1,987	2,179	2,953	3,856	4,938	
流动负债	440	449	575	686	808	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	28	14	33	34	40	
应付账款	213	150	212	259	300	
其他	199	284	329	392	468	
非流动负债	28	26	26	26	26	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	28	26	26	26	26	
负债合计	468	475	601	712	834	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司	1,519	1,704	2,353	3,144	4,104	
负债和股东权益	1,987	2,179	2,953	3,856	4,938	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	1,684	1,771	2,172	2,644	3,102	
同比(%)	20.2%	5.1%	22.6%	21.8%	17.3%	
归属母公司净利润	460	544	649	792	960	
同比(%)	21.8%	18.2%	19.4%	22.0%	21.2%	
毛利率(%)	53.5%	52.8%	52.9%	53.1%	52.5%	
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	
P/E	23.78	20.12	16.86	13.82	11.40	
P/B	7.20	6.42	4.65	3.48	2.67	
EV/EBITDA	18.33	15.70	15.73	11.52	7.99	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	1,684	1,771	2,172	2,644	3,102	
营业成本	783	836	1,022	1,241	1,473	
营业税金及	12	18	20	24	29	
销售费用	257	199	261	332	372	
管理费用	66	62	83	111	130	
研发费用	51	54	76	90	107	
财务费用	-13	-22	-35	-63	-111	
减值损失合	0	0	0	0	0	
投资净收益	4	0	4	4	4	
其他	2	11	8	12	15	
营业利润	535	635	759	925	1,120	
营业外收支	0	-1	-2	-2	-1	
利润总额	534	634	757	923	1,119	
所得税	74	90	108	131	159	
净利润	460	544	649	792	960	
少数股东损	0	0	0	0	0	
归属母公司	460	544	649	792	960	
EBITDA	553	664	598	709	842	
EPS(当	0.71	0.84	1.00	1.23	1.49	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
经营活动现	543	634	633	735	897	
金流						
净利润	460	544	649	792	960	
折旧摊销	37	62	-113	-137	-148	
财务费用	0	0	0	0	0	
投资损失	-4	0	-4	-4	-4	
营运资金变	54	27	100	82	88	
其它	-5	1	2	2	1	
投资活动现	-274	-570	390	497	546	
资本支出	-278	-70	415	534	592	
长期投资	0	-500	-30	-40	-50	
其他	4	0	4	4	4	
筹资活动现	-304	-350	0	0	0	
吸收投资	0	0	0	0	0	
借款	0	0	0	0	0	
支付利息或	-304	-350	0	0	0	
现金流净增	-34	-286	1,023	1,232	1,443	
加额						

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
华北区销售副总监（主持工作）	陈明真	15601850398	chenmingzhen@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	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副总监（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	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@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	刘韵	13620005606	liuyun@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。

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。	

评级说明

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。