

浙江美大 (002677)

公司研究/点评报告

线下渠道高速展店，整体经营质量优异

——浙江美大 (002677.SZ) 2021 年度中报点评

点评报告/家电

2021 年 08 月 10 日

一、事件概述

浙江美大于 8 月 9 日晚间发布 2021 年度中报, 报告期内公司实现营业总收入 9.09 亿元, 同比+40.69%; 实现归母净利润 2.54 亿元, 同比+49.15%。其中 2021Q2 公司实现营业收入 5.41 亿元, 同比+1.19%; 实现归母净利润 1.54 亿元, 同比+2.38%。

二、分析与判断

➢ 基数效应影响显著, Q2 收入与业绩增速环比 Q1 有所放缓

2021Q2 公司营收与业绩分别同比+1.19%与+2.38%, 环比 Q1 有所放缓, 主要受去年同期疫情下需求推迟至 2020Q2 兑现导致基数偏高影响。若以 2019 年同期表现作为参照剔除扰动因素, 公司 Q2 营收与业绩两年复合增速分别达到+14.18%与+19.97%。下半年行业恢复常态节奏后, 公司收入与业绩增速较 Q2 有望得到改善。

➢ 2021H1 净利率逆势同比+1.59 PCT, 经营性现金流大幅优化同比+30.72%

上半年大宗原材料价格大幅上涨对企业造成一定成本端压力, 公司通过优化产品结构, 毛利率逆势同比+2.25 PCT 至 53.58%; 期间费用率基本保持稳定, 同比+0.84 PCT 至 20.96%; 整体来看, 公司盈利能力有所提升, 销售净利率同比+1.59 PCT 至 27.97%。现金流方面, “先款后货”模式下公司经营质量优异, 经营性现金流实现同比+30.72%。

➢ 经销+KA+工程多维布局线下市场, 双品牌运作实现客群广泛覆盖

2021 年上半年公司持续完善线下渠道体系, 其中: 经销渠道加速渗透, 新增一级经销商 170 余家至 1800 余家; KA 渠道顺利推进, 新增家电卖场门店 200 家左右, 新增连锁建材门店 150 家左右, KA 门店累计近 2000 家, 带动 KA 渠道收入同比+85%; 工程渠道与社区店渠道稳步拓展, 有望成为线下渠道新增量。同时, 公司双品牌运作取得积极进展, “天牛”品牌新增签约经销商 50 余家, 新设终端门店 40 余个; 通过双品牌运作, 公司实现对目标客群的广泛覆盖, 将有望继续受益于集成灶行业高景气实现快速成长。

三、投资建议

预计公司 2021-2023 年归母净利润分别同比+27.7%、+20.0%与+14.1%, 对应 EPS 分别为 1.06、1.27 和 1.46 元, 对应 PE 分别为 14.7x、12.2x 和 10.6x, 当前行业可比公司 2021 年平均 Wind 一致性预期 PE 为 28.8x。考虑到公司行业龙头及先导者地位, 品牌知名度优势显著, 产品技术领先, 渠道布局完备, 盈利能力优异, 维持“推荐”评级。

四、风险提示:

行业需求不及预期, 原材料价格大幅上涨, 竞争格局加剧等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	1,771	2,261	2,714	3,098
增长率 (%)	5.1	27.7	20.0	14.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	544	682	818	941
增长率 (%)	18.2	25.5	19.8	15.1
每股收益 (元)	0.84	1.06	1.27	1.46
PE (现价)	18.4	14.7	12.2	10.6
PB	5.9	5.2	4.4	3.8

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

当前价格: 15.48 元

交易数据

2021-8-9

近 12 个月最高/最低(元)	22.98/14.38
总股本 (百万股)	646
流通股本 (百万股)	418
流通股比例 (%)	64.67
总市值 (亿元)	100
流通市值 (亿元)	65

该股与沪深 300 走势比较



资料来源: Wind, 民生证券研究院

分析师: 李锋

执业证号: S0100511010001

电话: 010-85127632

邮箱: lifengyjs@mszq.com

研究助理: 纪向阳

执业证号: S0100121070013

电话: 021-60876730

邮箱: jixiangyang@mszq.com

相关研究

1. 浙江美大(002677): 营收与业绩同比高增, 盈利能力逆势走强

2. 【民生家电】浙江美大 (002677) 2021 年一季报点评: 业绩增速稳健, 收入弹性可期

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,771	2,261	2,714	3,098
营业成本	836	1,072	1,278	1,455
营业税金及附加	18	18	22	25
销售费用	199	253	304	347
管理费用	62	79	95	108
研发费用	54	70	84	96
EBIT	602	768	931	1,066
财务费用	(22)	(20)	(15)	(23)
资产减值损失	(0)	0	0	0
投资收益	0	5	5	5
营业利润	635	793	951	1,094
营业外收支	(1)	0	0	0
利润总额	634	793	951	1,094
所得税	90	111	133	153
净利润	544	682	818	941
归属于母公司净利润	544	682	818	941
EBITDA	664	823	981	1,117
资产负债表 (百万元)				
货币资金	510	968	1466	1878
应收账款及票据	29	31	38	44
预付款项	15	24	25	29
存货	78	125	115	159
其他流动资产	505	447	444	447
流动资产合计	1137	1595	2089	2558
长期股权投资	0	5	10	15
固定资产	675	625	585	615
无形资产	169	173	170	168
非流动资产合计	1041	1017	923	913
资产合计	2179	2611	3012	3471
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	164	257	302	336
其他流动负债	14	14	14	14
流动负债合计	449	651	719	787
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	26	26	26	26
非流动负债合计	26	26	26	26
负债合计	475	677	746	813
股本	646	646	646	646
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1704	1934	2267	2658
负债和股东权益合计	2179	2611	3012	3471

资料来源：公司公告，民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	5.1	27.7	20.0	14.1
EBIT 增长率	16.7	27.6	21.1	14.5
净利润增长率	18.2	25.5	19.8	15.1
盈利能力				
毛利率	52.8	52.6	52.9	53.0
净利润率	30.7	30.2	30.1	30.4
总资产收益率 ROA	25.0	26.1	27.1	27.1
净资产收益率 ROE	31.9	35.3	36.1	35.4
偿债能力				
流动比率	2.5	2.5	3.0	3.3
速动比率	2.4	2.3	2.8	3.1
现金比率	2.3	2.3	2.7	3.0
资产负债率	0.2	0.3	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	4.3	3.8	3.9	3.9
存货周转天数	33.9	34.1	33.9	33.9
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9
每股指标 (元)				
每股收益	0.8	1.1	1.3	1.5
每股净资产	2.6	3.0	3.5	4.1
每股经营现金流	1.0	1.4	1.4	1.5
每股股利	0.6	0.7	0.8	0.9
估值分析				
PE	18.4	14.7	12.2	10.6
PB	5.9	5.2	4.4	3.8
EV/EBITDA	13.9	11.2	9.4	8.2
股息收益率	3.9	4.5	4.8	5.5
现金流量表 (百万元)				
净利润	544	682	818	941
折旧和摊销	62	55	51	51
营运资金变动	27	142	72	10
经营活动现金流	633	874	935	997
资本开支	70	(37)	(48)	36
投资	(500)	0	0	0
投资活动现金流	(570)	37	48	(36)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	(350)	(452)	(485)	(549)
现金净流量	(287)	458	498	411

分析师与研究助理简介

李锋，研究院执行副院长，曾供职于国家经委、国家物资部、国家贸易部、中国信达信托投资公司、中国银河证券有限责任公司。

纪向阳，家电行业助理分析师，上海财经大学经济学类专业硕士，南京航空航天大学工学学士，2021年7月加入民生证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，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所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。