

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

费用投入有所增加, 渠道品牌战略巩固龙头地位

2021年08月09日

事件: 公司 2021H1 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+49.15%; 实现扣非后归母净利润 2.49 亿元, 同比+46.62%。Q2 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%; 实现扣非后归母净利润 1.49 亿元, 同比-0.75%。

点评:

- **集成灶行业维持高增, 高基数导致短期出货增长承压。**根据产业在线数据, 21Q2 集成灶行业销售总量达 75.5 万台, 同比+43.30%, 浙江美大 Q2 内销达到 16.6 万台, 同比+19.42%。从市占率来看, 浙江美大 Q2 出货量市占率率达 21.97%, 下滑 4.39pct。尽管浙江美大出货市场份额略有下滑, 但仍保持行业首位。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。
- **加大销售费用投入, 盈利能力略有回升。**公司 21H1 实现综合毛利率 53.58%, 同比+2.25, Q2 毛利率 55.27%, 同比增加 2.93pct, H1 销售净利率 27.97%, 同比+1.59pct, Q2 销售净利率达到 28.44%, 同比增加 0.33pct。Q2 公司进一步加大销售、研发费用投入, 销售、研发、管理费用率分别达到 16.64、2.96、3.00%, 分别同比增加 1.75、0.43、0.27pct。
- **预收账款快速增加, 回款能力显著增强。**1) 21H1 公司现金+其他流动资产合计 14.73 亿元, 同比+14.16%; 合同负债+其他流动负债(原预付账款)合计 2.20 亿元, 同比+122.13%, 应收票据和应收账款合计 0.44 亿元, 同比-29.29%, 体现了公司未来强劲的收入增长潜力和良好的回款能力。2) 从周转来看, 公司存货和应收账款周转天数分别+0.63、-5.25 天, 贷款周转能力明显提升。3) 21H1 公司经营性现金流净额 2.17 亿元, 同比+30.85%, Q2 经营性现金流净额 1.98 亿, 同比-29.25%, 主要原因为去年疫情导致 20Q1 销售延迟至 Q2 兑现带来高基数。
- **持续推进技术创新, 渠道品牌战略巩固公司地位。**公司坚持用技术推动发展, 上半年公司成功研发推出 5 款全新“天系列”产品, 运用自主研发的直流变频无刷电机技术引领行业进入智慧时代公司, 高端厨电产品智能制造基地一期已投入生产, 为公司未来发展奠定扎实基础。渠道方面, 公司加强线上线下融合, 大力发展 KA、建材、工程、社区等新渠道, 上半年新增国美、苏宁等连锁家电卖场门店 200 家, 新增红星美凯龙等连锁建材卖场门店 150 个, KA 渠道业务同比增长 85%, 社区开店数量超过 50 家。另一方面, 上半年“天牛”品牌新签约经销商 50 多家, 新开设终端门店 40 多个, “天牛”品牌定位时尚年轻的大众消费群体, 有利于公司提高消费者覆盖面, 进一步提升销售收入和市场份额, 巩固行业

领头品牌定位。

- **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15.41/12.63/10.42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)	18.76	18.93	15.41	12.63	10.42
市净率 P/B(倍)	5.68	6.04	4.25	3.18	2.44

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2021年08月09日收盘价

会计年度	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	916	1,137	1,765	2,535	3,484
货币资金	799	510	1,111	1,852	2,768
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	1,189	1,322	1,454
长期股权投资	0	0	30	70	120
固定资产	729	675	778	879	955
无形资产	174	169	178	181	185
其他	167	198	202	192	194
资产总计	1,987	2,179	2,953	3,857	4,939
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	3,857	4,939

会计年度	单位:百万元				
	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	18.76	18.93	15.41	12.63	10.42
P/B	5.68	6.04	4.25	3.18	2.44
EV/EBITDA	14.16	14.73	11.81	9.07	6.85

会计年度	单位:百万元				
	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
营业税金及附加	12	18	20	24	29
销售费用	257	199	261	323	358
管理费用	66	62	83	111	124
研发费用	51	54	76	90	107
财务费用	-13	-22	-35	-55	-91
减值损失	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	1,121
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
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司	460	544	649	792	960
EBITDA	553	664	753	898	1,056
EPS(当	0.71	0.84	1.00	1.23	1.49

会计年度	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	543	634	788	915	1,091
净利润	460	544	649	792	960
折旧摊销	37	62	42	44	45
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
投资活动现金流	-274	-570	-187	-175	-174
资本支出	-278	-70	-161	-139	-129
长期投资	0	-500	-30	-40	-50
其他	4	0	4	4	4
筹资活动现金流	-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
现金流净增加额	-34	-286	601	740	916

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	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@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

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。