

002677

家电

浙江美大 (002677.SZ)

维持

报告原因：业绩点评

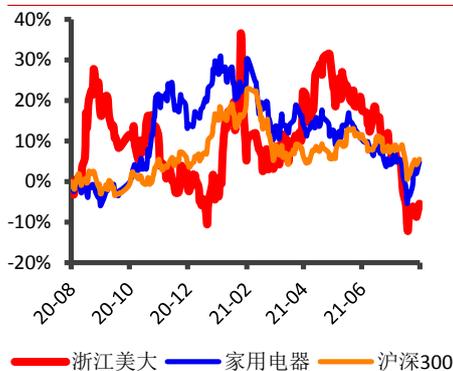
行业赛道良好，公司乘风飞扬

买入

2021年8月10日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2021年8月9日

收盘价(元):	15.5
年内最高/最低(元):	22.78/14.2
流通A股/总股本(亿):	4.15/6.46
流通A股市值(亿):	64
总市值(亿):	100

基础数据：2021年6月30日

每股净资产(元):	2.42
每股公积金(元):	0.16
每股未分配利润(元):	0.97

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

➢ 公司 2021 上半年实现营业收入 9.09 亿元，较上年同期增长 40.69%，实现归属于上市公司股东的净利润 2.54 元，较上年同期增长 49.15%。其中二季度实现营收 5.4 亿元，同比增长 1.2%；当期归母净利润 1.54 亿元，同比增长 2.38%。基本每股收益 0.39 元，同比增长 50%

事件点评

➢ **集成灶规模增速领跑厨电品类** 根据奥维数据，2021 年 H1 集成灶零售量 137 万台，同比增长 56.3%；零售额 113 亿，较 2020 年同期增长 73.0%。从渠道看，仍以线下为主，KA 增长强劲。线上销售额占比 18.6%，线下占比 81.4%；分别同比增长 62.3%和 75.7%。线上销量占比 26.3%，线下占比 73.7%，分别同比增长 38.3%和 63.8%。在蒸烤一体机的带动下，H1 线上万元以上集成灶的零售额占比达到 41.3%，同比增长 23.8%；线下 1.3 万元以上零售额占比达到 25.3%，同比增长 6.1%，高端产品份额增长较为明显。

➢ **公司盈利能力良好，营运周转稳步提升** 公司依靠高性价比新品以及双品牌战略提升销售收入和市场份额。H1 公司毛利率为 53.58%，较上年同期提高 2.25pct，达到 2018 年以来最高水平；净利率 27.66%，高于 20H1 的 1.6pct。公司建设的 110 万台高端厨电产品智能制造基地中的一期项目已投入使用，该项目建立数字化工厂平台，实现全流程的智能化、自动化和可视化，能够大幅提升生产效率。三费中，销售费用率 14.9%，高于上年同期 0.34pct；管理费用率 3.59%，同比变动-0.56pct；研发费用率 3.21%，同比变动+0.26pct。上半年，公司存货周转率 3.68，较 20H1 下降 0.05；固定资产周转率 1.37，较 20H1 提高 0.47，总资产周转率 0.43，较上年提高 0.09，整体营运能力稳步提升。

➢ **公司稳步推进渠道变革** 公司线下以经销模式为主，积极推进渠道下沉和终端网点拓展，加速开发一、二线城市市场，上半年新增一级经销商 170 多家。目前公司在全国拥有 1800 多家一级经销商和 3400 个营销终端。线上公司进一步加大电商推广和营销投入，在传统三大电商平台开设官方商城，并委托专业第三方电商代运营。公司布局抖音直卖店，开展厂家直播带货创新营销活动，向线下经销商开放网络



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1

经销权限，电商业务取得翻番增长。此外，公司继续在连锁建材卖场渠道布点，并积极开发苏宁、京东、天猫线下下沉渠道网点，KA 渠道同比增长达 85%。

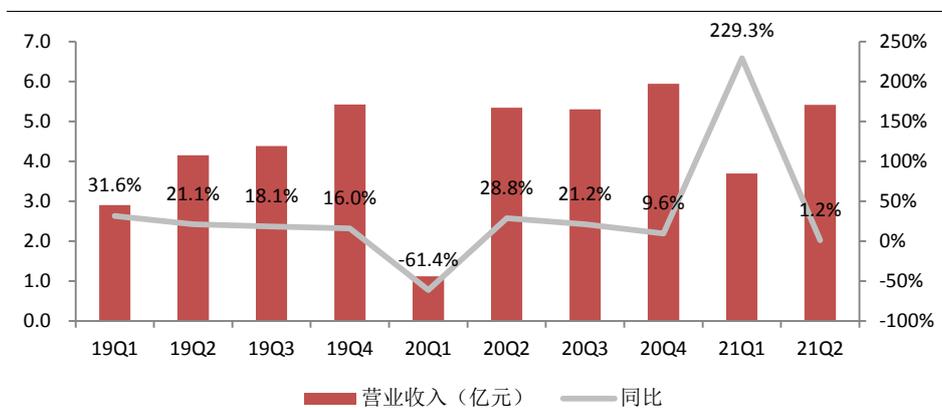
### 投资建议

- 预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 1.07\1.3\1.5，PE 分别为 14.4/12.4/10.6，维持“买入”评级。

### 存在风险

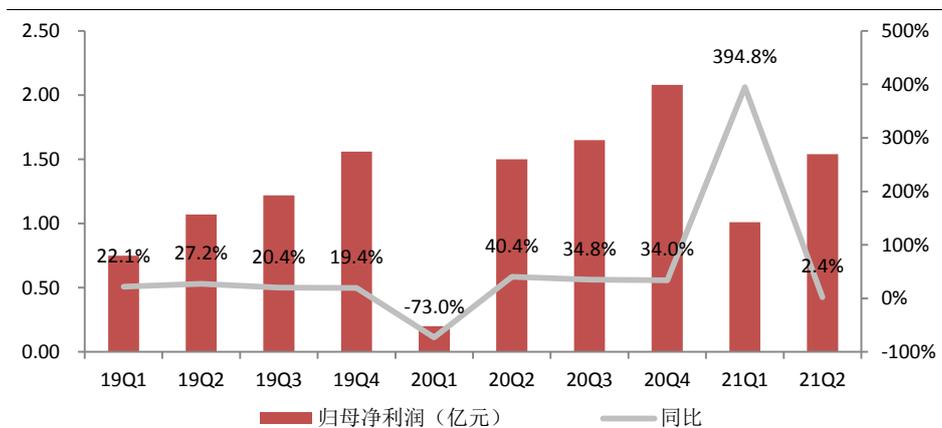
- 市场需求疲弱，房地产市场走弱，原材料价格波动大，产品壁垒偏低。

图 1：公司营业收入（亿元）及同比增长（%）



数据来源：wind，山西证券研究所

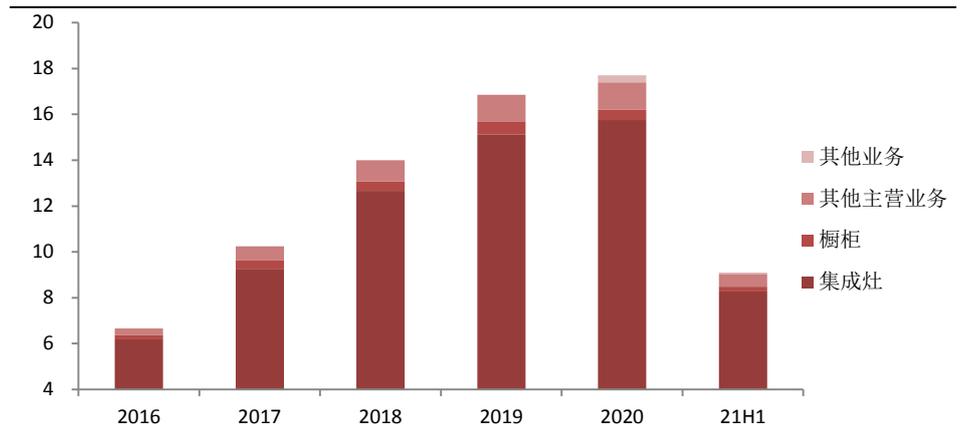
图 2：公司归母净利润（亿元）及同比增长（%）



数据来源：wind，山西证券研究所

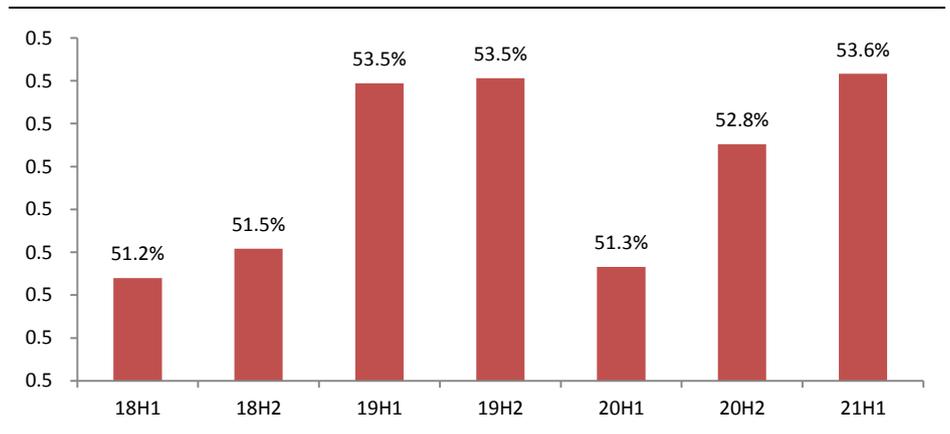


图 3：公司主营收入构成（亿元）



数据来源：wind，山西证券研究所

图 4：公司产品毛利率（%）



数据来源：wind，山西证券研究所

资产负债表	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表	2020A	2021E	2022E	2023E
单位（百万元）					单位（百万元）				
货币资金	510.0	621.6	818.1	916.2	营业收入合计	1,770.8	2,390.6	2,820.9	3,272.2
应收票据账款	29.0	43.0	56.4	65.4	营业成本	836.5	1,118.8	1,328.6	1,537.9
存货	78.0	123.1	159.4	161.5	税金及附加	17.5	23.9	28.2	32.7
预付	14.7	19.6	23.3	26.9	销售费用	198.7	310.8	366.7	418.8
其它流动资产	5.5	7.2	8.5	13.1	管理费用	61.8	78.9	93.1	108.0
流动资产合计	1,137.2	1,414.4	1,665.6	1,783.2	研发费用	54.3	71.7	84.6	98.2
长期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	财务费用（利息）	(21.9)	(17.9)	(21.1)	(23.5)
固定资产（净值）	674.5	632.1	581.8	523.6	资产减值损失	0.0	0.6	0.6	0.5
在建工程	120.3	156.6	186.0	215.3	投资净收益	0.0	4.3	5.1	5.9
无形资产	169.0	211.7	261.8	319.4	营业利润	635.4	808.0	945.2	1,105.4
其它非流动资产	77.5	127.0	155.8	350.7	营业外净收支	(1.3)	(2.4)	(2.8)	(3.3)
资产总计	2,178.5	2,541.9	2,851.1	3,192.1	利润总额	634.1	805.6	942.4	1,102.1



预收款项	142.8	181.7	214.4	248.7	所得税	90.5	112.8	131.9	154.3
应付款项	164.1	279.7	332.2	384.5	净利润	543.6	692.8	810.5	947.8
其他流动负债	141.6	183.5	217.9	252.2	(减去)少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>流动负债合计</b>	<b>448.5</b>	<b>644.9</b>	<b>764.4</b>	<b>885.4</b>	<b>归母净利润</b>	<b>543.6</b>	<b>692.8</b>	<b>810.5</b>	<b>947.8</b>
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	<b>现金流量表</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
长期应付债券	0.0	0.0	0.0	0.0	<b>单位(百万元)</b>				
其它	26.3	35.9	42.3	49.1	净利润(含少数股东)	543.6	692.8	810.5	947.8
<b>负债合计</b>	<b>474.8</b>	<b>680.7</b>	<b>806.8</b>	<b>934.5</b>	折旧	55.8	44.8	53.1	61.5
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0	摊销	5.8	5.1	6.4	7.9
股本	646.1	646.1	646.1	646.1	财务费用	(21.9)	(17.9)	(21.1)	(23.5)
资本公积	104.9	123.8	144.9	168.6	投资净收益	0.0	(4.3)	(5.1)	(5.9)
留存收益	952.7	1,091.3	1,253.4	1,443.0	营运资金变动	(63.4)	91.8	32.2	67.3
归属母公司股	1,703.7	1,861.2	2,044.3	2,257.6	其它	49.0	61.0	84.0	53.0
<b>权益合计</b>	<b>1,703.7</b>	<b>1,861.2</b>	<b>2,044.3</b>	<b>2,257.6</b>	<b>经营活动现金流合计</b>	<b>633.8</b>	<b>759.9</b>	<b>802.1</b>	<b>1,013.9</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,178.5</b>	<b>2,541.9</b>	<b>2,851.1</b>	<b>3,192.1</b>	(固定资产构建)	(1.4)	(2.4)	(2.8)	(3.3)
<b>财务比率</b>					(无形资产构建)	(0.6)	(47.8)	(56.4)	(65.4)
<b>单位:百万元</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	非经常性或非经营性损益	0.0	4.3	5.1	5.9
营业收入	1770.8	2390.6	2820.9	3272.2	非流动资产减少(增加)	9.2	(49.5)	(28.8)	(194.9)
归属母公司股东净					其它	146.3	131.6	118.5	96.0
利润	543.60	692.84	810.5	947.8	<b>投资活动现金流合计</b>	<b>(570.0)</b>	<b>36.3</b>	<b>35.5</b>	<b>(161.7)</b>
每股收益(EPS)	0.84	1.07	1.3	1.5	(财务费用)	21.9	17.9	21.1	23.5
市盈率(P/E)	18.42	14.45	12.4	10.6	短期借款增加(减少)	62.1	38.9	32.7	34.3
毛利率	52.8%	53.2%	52.9%	53.0%	长期借款增加(减少)	0.0	0.0	0.0	0.0
净利率	30.7%	29.0%	28.7%	29.0%	(归母股东红利)	(359.2)	(554.3)	(648.4)	(758.3)
净资产收益率	31.9%	37.2%	39.6%	42.0%	(归属少数股东的红利)	0.0	0.0	0.0	0.0
资产负债率	21.8%	26.8%	28.3%	29.3%	股本及资本公积+/-	0.0	18.9	21.0	23.8
流动比率	2.54	2.19	2.2	2.0	其它	(28.5)	(67.0)	(28.0)	58.0
速动比率	2.36	2.00	2.0	1.8	<b>筹资活动现金流合计</b>	<b>(303.7)</b>	<b>(545.7)</b>	<b>(601.5)</b>	<b>(618.7)</b>
应收款帐款周转率	72.09	49.17	48.1	46.3					

### 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

