

产品升级、渠道改革促业绩稳步增长

浙江美大(002677)

推荐(维持)

核心观点:

- **事件:** 浙江美大发布 2021 年中报, 2021H1 年公司实现营业收入 9.09 亿元, 同比增长 40.69%; 实现归母净利润 2.54 亿元, 同比增长 49.15%; Q2 单季度实现营收 5.41 亿元, 同比增长 1.19%; 实现归母净利润 1.54 亿元, 同比增长 2.38%。
- **公司 Q2 营收增速放缓。** 公司上半年营收同比增长 40.69%, 其中 Q2 同比增长 1.19%, 增速环比放缓, 主要原因为去年疫情原因, Q1 需求递延造成的 Q2 基数较高, 2020Q2 营收同比增速为 28.81%。从产品来看, 公司集成灶收入 8.27 亿元, 同比增长 43.40%, 占比较去年同期增加了 1.72PCT 到 90.95%。公司橱柜和其他业务(净水器、集成水槽、洗碗机等)收入分别为 0.22 亿和 0.6 亿元, 同比增长 47.66% 和 10.19%, 其他业务占比下降了 1.83PCT 到 6.64%。
- **公司盈利能力提升。** 2021H1 公司毛利率 53.38%, 相比去年同期提升了 2.25PCT, 其中 Q2 毛利率 55.27%, 同比增加了 2.93PCT, 我们认为公司在原材料上涨的背景下提升主要原因是产品结构优化。公司 2021H1 销售、管理、财务、研发费用同比变动 44.01%/21.85%/32.68%/53.43%, 费用率分别为 14.90%/3.59%/-0.74%/3.21%, 同比变动 0.34/-0.56/0.8/0.26PCT, 其中 Q2 公司销售费用率为 16.64%, 同比增加了 1.75PCT, 主要原因为公司加大了品牌宣传力度、开设新门店等。综合来看, 公司上半年净利率 27.97%, 同比增加了 1.59PCT。
- **加速渠道变革。** 公司调整营销策略, 加速渠道变革和多元化营销渠道建设。线下优化和完善经销经销商渠道, 报告期内新增一级经销商 170 多家, 累计拥有一级经销商 1800 多家。KA 渠道, 上半年新增家电卖场门店 200 个, 建材卖场门店 150 个, 累计近 2000 个。电商渠道邀请顶级流量明星直播, 并加强与第三方专业团队合作, 业务取得了翻番增长。工程及社区渠道, 上半年与国瑞置业等多个房地产公司签订合作合同, 并积极开设社区店, 21H1 社区开店数达 50 多家。我们认为公司终端数量优势明显, 随着其他渠道的逐步布局, 将有助于销售增长。
- **投资建议。** 公司为集成灶的开创者, 积极推出新产品, 并推动渠道改革, 能够享受行业快速发展红利。预计公司 2021-2023 归母净利润 6.52、7.85 和 9.27 亿元, 对应的 EPS 为 1.01、1.21 和 1.43, 维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 原材料价格波动的风险、渠道拓展不及预期的风险、行业竞争加剧的风险。

分析师

李冠华

☎: 010-80927662

✉: liguanhua_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519110002

市场数据

2021-08-09

A 股收盘价(元)	15.48
股票代码	002677
A 股一年内最高价(元)	22.98
A 股一年内最低价(元)	14.38
上证指数	3,494.63
市盈率	18.4
总股本(万股)	64,605
实际流通 A 股(万股)	41,779
流通 A 股市值(亿元)	65

相对沪深 300 表现图



资料来源: wind, 中国银河证券研究

相关研究

【银河家电】公司年报点评_家电行业_浙江美大(002677.SZ)_双品牌战略促公司业绩稳增长

分析师简介及承诺

李冠华，工商管理硕士，2018年加入银河证券研究院投资研究部，从事家用电器行业研究工作。

本人承诺，以勤勉的执业态度，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。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，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而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn