

证券研究报告—动态报告

家用电器

其他电器设备

浙江美大(002677)

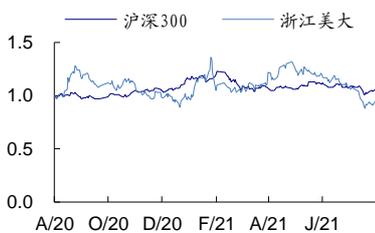
买入

2021年半年报点评

(维持评级)

2021年08月10日

一年该股与沪深300走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	646/418
总市值/流通(百万元)	10,001/6,425
上证综指/深圳成指	3,495/14,941
12个月最高/最低(元)	23.45/14.18

相关研究报告:

《浙江美大-002677-2021年一季报点评:集成灶高速增长, Q1 业绩增超 400%》——2021-04-16

《浙江美大-002677-2020 年年报点评:龙头稳增长, 盈利创新高》——2021-04-09

《浙江美大-002677-2021 年一季度业绩预告点评:集成灶渗透加速, Q1 业绩高增 400%》——2021-04-07

证券分析师: 陈伟奇

电话: 0755-81982606

E-MAIL: chenweiqi@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520110004

证券分析师: 王兆康

电话: 0755-81983063

E-MAIL: wangzk@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520120004

联系人: 邹会阳

电话: 0755-81981518

E-MAIL: zouhuiyang@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 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。

财报点评

三重发力蓄势增长, Q2 表现略承压

● Q2 高基数下有所承压, 经营表现符合预期

浙江美大 2021H1 实现营收 9.09 亿/+40.69%, 归母净利润 2.54 亿/+49.15%, 扣非归母净利润 2.49 亿/+46.62%。其中 2021Q2 实现营收 5.41 亿/+1.19%, 同比 2019Q2 增长 30.33%; 归母净利润 1.54 亿/+2.38%, 同比 2019Q2 增长 43.74%; 扣非归母净利润 1.49 亿/-0.75%, 同比 2019Q1 增长 41.21%。Q2 在高基数下有所承压, 表现符合预期。

● 产品渠道营销三重发力, 多维蓄力强化基础

行业高景气下, 公司产品全面升级、渠道多元化加速推进、双品牌营销稳步开展, 强化基础布局未来。1) 产品方面, 公司全系列集成灶全面升级, 运用自主研发的直流变频无刷电机技术、阻静吸排烟系统技术等, 引领集成灶进入变频时代。2) 渠道方面, 公司上半年新增营销终端 500 多个, 近 3400 个营销终端实现广泛覆盖。其中公司新增 170 多家一级经销商, 1800 多家经销商数量傲视群雄; 电商渠道上采用直播、代运营等方式增强竞争力; 大力开拓工程、KA 及社区等新兴渠道, 新增 KA 及建材卖场门店近 350 个, 社区店开店 50 余家, 立体渠道建设稳步推进。3) 营销方面, 公司持续加强品牌宣传, 传统形式与新媒体相得益彰, 打造“中国美厨房”的品牌形象; 天牛品牌在招商、开设门店上顺利推进。与此同时, 我们也注意到公司的存货环比/同比增长 81%/70%, 合同负债(预收及预提返利)环比/同比增长 131%/88%, 上半年多重发力下有望为公司打下坚实的基础, 全年表现值得期待。

● 盈利能力逆势上行, 强韧性不惧波折

虽然受到原材料方面的压力, 但公司通过调产品结构、提效率等方式实现 Q2 毛利率提升 2.93pct 至 55.27%。费用方面, Q2 公司加大营销费用投入, 销售费用率增加 1.75pct 至 16.64%, 其余费用均有所增长, 期间费用率达到 22.00%/+2.85pct。综合影响下, 净利率提升 0.33pct 至 28.44%, 盈利能力实现逆势上行, 公司经营韧性得到进一步验证。

● 投资建议: 给予“买入”评级

行业高景气, 公司基本面稳固向好。维持盈利预测, 预计 21-23 年净利润为 7.0/8.7/10.2 亿, 对应 PE 为 14/11/10x, 维持“买入”评级。

● 风险提示: 行业竞争加剧; 原材料价格大幅波动; 渠道建设不及预期。

盈利预测和财务指标

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,684	1,771	2,368	3,010	3,576
(+/-%)	20.2%	5.1%	33.7%	27.1%	18.8%
净利润(百万元)	460	544	699	866	1020
(+/-%)	21.8%	18.2%	28.6%	23.9%	17.7%
摊薄每股收益(元)	0.71	0.84	1.08	1.34	1.58
EBIT Margin	30.6%	34.0%	34.6%	33.8%	33.2%
净资产收益率(ROE)	30.3%	31.9%	36.5%	39.9%	41.1%
市盈率(PE)	21.7	18.4	14.3	11.5	9.8
EV/EBITDA	18.9	15.8	12.6	10.2	8.8
市净率(PB)	6.58	5.87	5.23	4.60	4.03

资料来源: wind、国信证券经济研究所预测

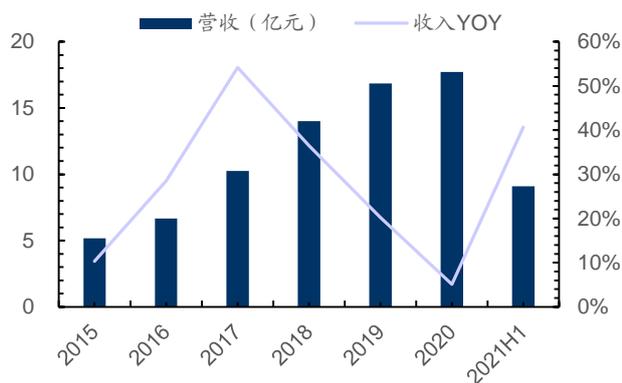
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

表 1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS			PE			投资评级
				20A	21E	22E	20A	21E	22E	
605336.SH	帅丰电器	29.34	41.7	1.38	1.65	1.97	21	18	15	买入
300894.SZ	火星号	61.38	248.6	0.68	1.09	1.45	90	56	42	买入
300911.SZ	亿田智能	50.53	53.9	1.35	1.62	2.04	37	31	25	买入
	平均						50	35	27	
002677.SZ	浙江美大	14.95	96.6	0.84	1.08	1.34	18	14	11	买入

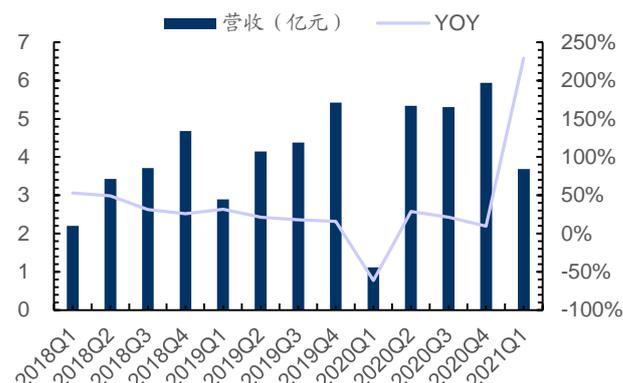
资料来源: wind、国信证券经济研究所预测

图 1: 公司营收及增速



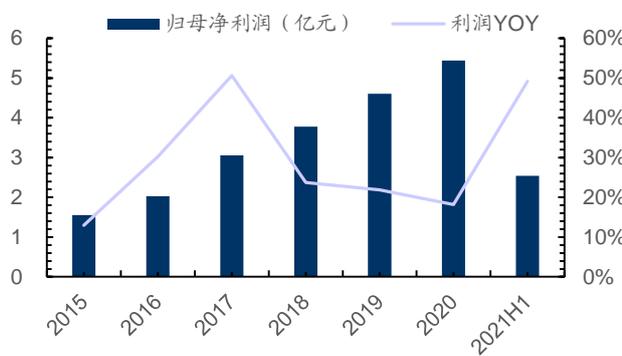
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 2: 公司单季度营收及增速



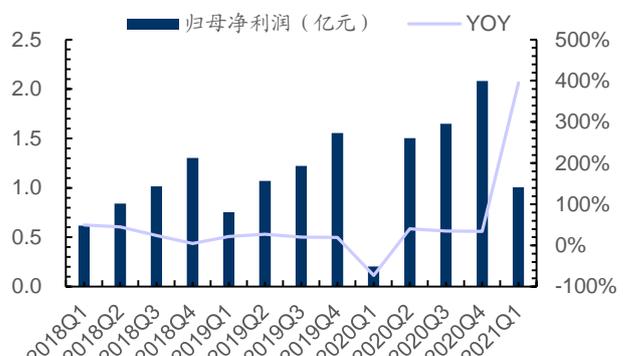
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 3: 公司归母净利润及增速



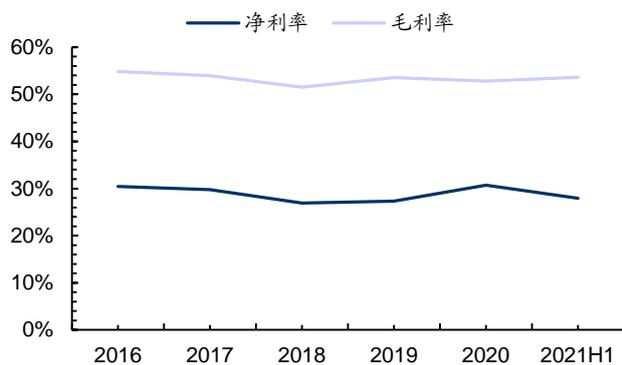
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 4: 公司单季度归母净利润及增速



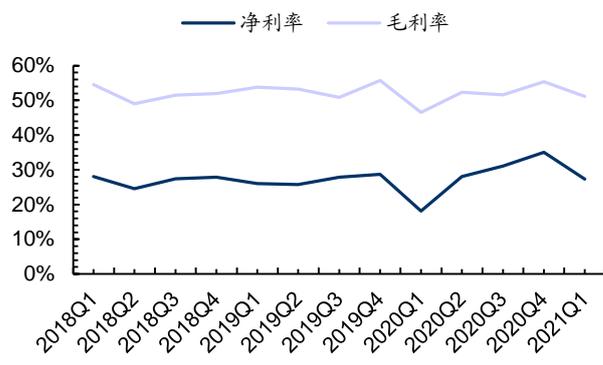
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 5: 公司毛利率及净利率



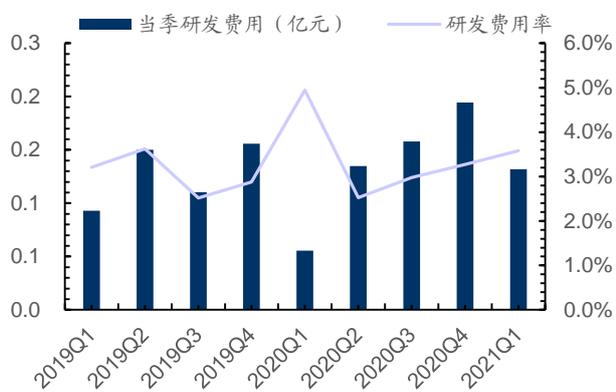
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 6: 公司单季度毛利率及净利率



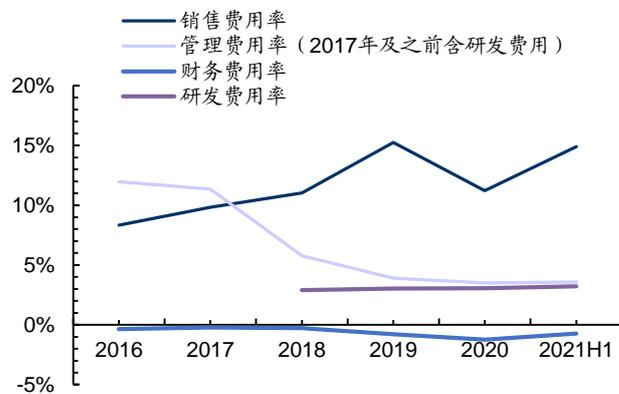
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 7: 公司研发费用情况



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 8: 公司期间费用情况



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	510	716	675	634	营业收入	1771	2368	3010	3576
应收款项	29	34	42	53	营业成本	836	1101	1401	1668
存货净额	78	105	135	160	营业税金及附加	18	23	27	34
其他流动资产	20	35	38	46	销售费用	199	270	361	447
<b>流动资产合计</b>	<b>1137</b>	<b>2140</b>	<b>2390</b>	<b>2693</b>	管理费用	116	155	202	239
固定资产	795	821	840	853	财务费用	(22)	3	11	4
无形资产及其他	169	162	156	149	投资收益	0	(1)	2	6
投资性房地产	78	78	78	78	资产减值及公允价值变动	1	0	0	1
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	10	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>2179</b>	<b>3200</b>	<b>3462</b>	<b>3773</b>	营业利润	635	815	1009	1189
短期借款及交易性金融负债	0	668	451	322	营业外净收支	(1)	(1)	(1)	(1)
应付款项	164	267	347	386	<b>利润总额</b>	<b>634</b>	<b>814</b>	<b>1008</b>	<b>1188</b>
其他流动负债	284	318	450	542	所得税费用	90	115	142	168
<b>流动负债合计</b>	<b>449</b>	<b>1253</b>	<b>1245</b>	<b>1244</b>	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>544</b>	<b>699</b>	<b>866</b>	<b>1020</b>
其他长期负债	26	34	44	49					
<b>长期负债合计</b>	<b>26</b>	<b>34</b>	<b>44</b>	<b>49</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>475</b>	<b>1287</b>	<b>1289</b>	<b>1293</b>	净利润	544	699	866	1020
少数股东权益	0	0	0	0	资产减值准备	1	0	0	0
股东权益	1704	1913	2173	2479	折旧摊销	62	81	91	97
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2179</b>	<b>3200</b>	<b>3462</b>	<b>3772</b>	公允价值变动损失	(1)	(0)	(0)	(1)
					财务费用	(22)	3	11	4
					营运资本变动	7	98	181	92
					其它	(1)	(0)	(0)	0
					<b>经营活动现金流</b>	<b>612</b>	<b>877</b>	<b>1134</b>	<b>1205</b>
					资本开支	(43)	(100)	(102)	(104)
					其它投资现金流	(500)	(750)	(250)	(300)
					<b>投资活动现金流</b>	<b>(543)</b>	<b>(850)</b>	<b>(352)</b>	<b>(404)</b>
					权益性融资	0	0	0	0
					负债净变化	0	0	0	0
					支付股利、利息	(350)	(489)	(606)	(714)
					其它融资现金流	343	668	(217)	(129)
					<b>融资活动现金流</b>	<b>(358)</b>	<b>179</b>	<b>(823)</b>	<b>(843)</b>
					<b>现金净变动</b>	<b>(289)</b>	<b>206</b>	<b>(41)</b>	<b>(41)</b>
					货币资金的期初余额	799	510	716	675
					货币资金的期末余额	510	716	675	634
					企业自由现金流	542	782	1044	1104
					权益自由现金流	885	1447	823	985

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

.....

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032