

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 家电行业首席分析师
执业编号: S1500520070002
联系电话: +86 13656717902
邮箱: luoanyang@cindasc.com

相关研究

《集成灶景气正当时,美大未来更美更大》20200831

《浙江美大:费用投入有所增加,渠道品牌战略巩固龙头地位》20210809

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

Q3 业绩稳健增长,行业景气度持续向上

2021年10月25日

事件: 2021Q3 公司实现营业收入 6.25 亿元,同比+17.78%;实现归母净利润 1.97 亿元,同比+19.34%;实现扣非后归母净利润 1.89 亿元,同比+15.15%。2021 年前三季度公司合计实现营业收入 15.34 亿元,同比+30.36%;实现归母净利润 4.51 亿元,同比+34.50%;实现扣非后归母净利润 4.38 亿元,同比+31.14%。

- **集成灶行业规模稳定扩张,公司市占率保持首位。**根据产业在线数据显示,21 年 7-8 月集成灶行业销售总量达 51.1 万台,同比+24.39%,品类渗透率稳定提升,其中浙江美大 7-8 月内销达到 8.7 万台,同比+7.39%。从市占率来看,浙江美大 7-8 月内销市占率达 17.10%,同比下滑 2.71pct。尽管公司内销市占率略有下滑,但仍位于行业之首,领先第二名近 5%。同时,美大品牌集成灶在高端市场占比持续提升,据奥维云网 9 月数据,线下渠道中,美大品牌在 1.6w-1.7w 价格带占比达到 23.92%,较去年同期增长 8.17%,品牌高端化定位持续凸显。在渠道方面,公司进一步加强线上线下融合,持续开拓 KA、建材、工程、社区等新渠道,以高质量发展为导向,提升销售渠道多元化,为未来营收快速增长奠定基础。
- **Q3 毛利率承压,费用结构有所优化。**Q3 公司整体销售毛利率为 49.83%,同比-1.72pct,合计前三季度毛利率为 52.05%,同比+0.62pct。或受原材料持续位于高位影响,Q3 毛利空间承受挤压。Q3 销售净利率为 31.47%,同比+0.41pct,合计前三季度净利率为 29.40%,同比+0.91pct。Q3 销售、研发、管理费用率分别为 8.74%、2.88%、3.22%,分别同比-0.43pct、-0.10pct、-0.06pct,三项费用率均有所下降。
- **未来收入增长潜力良好,货款周转能力明显提升。**1) 21 年 Q3 公司现金+交易性流动资产+其他流动资产合计为 10.34 亿元,同比+32.72%;合同负债+其他流动负债(原预付账款)合计为 1.62 亿元,同比+63.33%;应收票据+应收账款合计 1.19 亿元,同比-45.55%,以上体现出公司优良的收入增长潜力和回款能力。2) 从周转来看,公司存货和应收账款周转天数分别-0.96、-1.69 天,货款周转能力均有明显改善。3) 公司前三季度经营性现金流净额为 4.44 亿元,同比+11.19%;Q3 单季度经营性现金流净额为 2.27 亿元,同比-2.79%,与去年同期相差不多。
- **盈利预测与投资评级:**集成灶行业正处于快速扩张期,行业整体景气度持续高涨,在产品渗透率的不断提升下,长期市场空间广阔。浙江美大作为行业龙头,在研发能力、产品力和品牌力上均具有领先优势,市占率长期保持第一,高端市场份额持续提升,未来有望与行业共同向上实现高速稳定发展。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%;归母净利润为 6.68/7.99/9.66 亿元,同比+22.8%/+19.7%/+20.8%,对应 PE 为 15.16/12.67/10.48 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，国内疫情反复等。

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	668	799	966
增长率 YoY%	21.8%	18.2%	22.8%	19.7%	20.8%
毛利率%	53.5%	52.8%	53.0%	53.0%	52.5%
净资产收益率ROE%	30.3%	31.9%	28.2%	25.2%	23.3%
EPS(摊薄)(元)	0.71	0.84	1.03	1.24	1.50
市盈率 P/E(倍)	22.01	18.62	15.16	12.67	10.48
市净率 P/B(倍)	6.66	5.94	4.27	3.19	2.45

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2021年10月22日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
流动资产	916	1,137	1,784	2,562	3,517	
货币资金	799	510	1,130	1,878	2,800	
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	120	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(合)	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	2,972	3,884	4,971	
流动负债	440	449	575	687	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	260	300	
其他	199	284	329	393	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	713	834	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司	1,519	1,704	2,371	3,171	4,137	
负债和股东权益	1,987	2,179	2,972	3,884	4,971	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	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	668	799	966	
同比 (%)	21.8%	18.2%	22.8%	19.7%	20.8%	
毛利率 (%)	53.5%	52.8%	53.0%	53.0%	52.5%	
ROE%	30.3%	31.9%	28.2%	25.2%	23.3%	
EPS (摊薄)(元)	0.71	0.84	1.03	1.24	1.50	
P/E	22.01	18.62	15.16	12.67	10.48	
P/B	6.66	5.94	4.27	3.19	2.45	
EV/EBITDA	16.86	14.47	11.61	9.09	6.90	

利润表		单位:百万元				
会计年度	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	1,244	1,473	
营业税金及	12	18	20	24	29	
销售费用	257	199	261	323	358	
管理费用	66	62	72	100	118	
研发费用	51	54	65	90	107	
财务费用	-13	-22	-35	-55	-92	
减值损失合	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	781	934	1,127	
营业外收支	0	-1	-2	-2	-1	
利润总额	534	634	779	932	1,126	
所得税	74	90	111	132	160	
净利润	460	544	668	799	966	
少数股东损	0	0	0	0	0	
归属母公司	460	544	668	799	966	
EBITDA	553	664	775	907	1,062	
EPS (当	0.71	0.84	1.03	1.24	1.50	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
经营活动现金流	543	634	807	924	1,096	
净利润	460	544	668	799	966	
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	620	748	921	

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
华北区销售副总监 (主持工作)	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副总监 (主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@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成分不曾与，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。

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。	

评级说明

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。