

2021 年 10 月 25 日

浙江美大 (002677): 内生增长稳定, 外延扩张起步

推荐 (维持)

家电

当前股价: 16.16 元

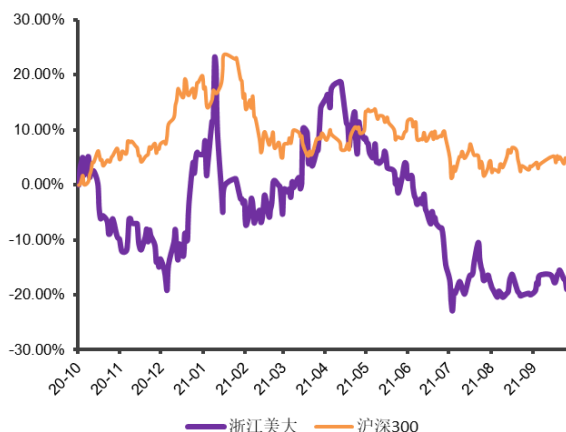
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,771	2,186	2,664	3,183
(+/-)	5.1%	23.4%	21.9%	19.5%
营业利润	635	794	987	1,205
(+/-)	18.8%	24.9%	24.4%	22.1%
归属母公司净利润	544	679	845	1,032
(+/-)	18.2%	24.9%	24.4%	22.1%
EPS (元)	0.84	1.05	1.31	1.60
市盈率	18.6	14.9	12.0	9.8

公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (万股)	64605 / 41779
流通市值 (亿元)	65
每股净资产 (元)	2.71
资产负债率 (%)	21.8

股价表现 (最近一年)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 姚嘉杰

执业证书编号: S1050520020002

电话: (86 21) 54967860

邮箱: yaojj@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编: 200030

电话: (8621) 64339000

网址: <http://www.cfsc.com.cn>

● **事件:** 公司 2021 年前三季度实现营收 15.34 亿元, 同比增长 30.36%; 归属于上市公司股东净利润 4.51 亿元, 同比增长 34.5%; 扣非后归属于上市公司股东净利润 4.38 亿元, 同比增长 31.14%。单三季度公司实现营收 6.25 亿元, 同比增长 17.78%, 实现归属于上市公司股东净利润 1.97 亿元, 同比增长 19.34%。

● **新品研发加速, 盈利能力保持稳定。**2021 年家电行业上游原材料价格处于高位, 对行业的研发能力提出了更高的要求。公司新品研发不断加码, 前三季度研发费用率小增至 3.08%, 带来了较好的效果, 公司前三季度毛利率、净利率分别达到 52.05%、29.4%, 较去年同期+0.62pct、+0.91pct。同时公司产品均价并没有上涨, 可见公司对于新品的成本把控较好, 未受到原材料价格上涨带来的不利影响, 在逆势中保持了相对稳定的盈利能力。

● **设立投资合伙企业, 开启外延式增长。**21 年 8 月, 公司与浙江坤鑫投资管理有限公司等单位共同发起设立海宁高质创拓股权投资合伙企业, 合伙企业认缴总规模为 70,000 万元人民币, 其中公司作为有限合伙人以自有资金出资人民币 15,000 万元, 并于 2021 年 8 月 30 日签署合伙协议。我们认为此次合伙企业的设立, 有助于进一步完善公司业务布局, 扩大公司产业链, 更好地协调业务经营与资本运作。未来公司或将凭借在自身产业领域的资源与优势, 通过与专业投资机构合作设立海创投基金的方式, 投资于符合公司战略发展方向的项目。

● **盈利预测:** 我们预测公司 2021-2023 年实现归属于母公司净利润分别为 6.79 亿元、8.54 亿元、10.32 亿元, 对应 EPS 分别为 1.05 元、1.31 元、1.60 元, 当前股价对应 PE 分别为 14.9/12/9.8 倍。维持“推荐”评级。

● **风险提示:** 产品销售不及预期的风险; 集成灶行业景气度下滑的风险; 资本市场系统性风险等。

图表 1: 公司盈利预测

资产负债表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产:					营业收入	1,771	2,186	2,664	3,183
货币资金	510	683	910	1,193	营业成本	836	1,022	1,237	1,465
应收款	33	43	52	62	营业税金及附加	18	18	18	18
存货	78	99	120	142	销售费用	199	232	274	318
其他流动资产	516	542	569	598	管理费用	62	77	93	111
流动资产合计	1,137	1,367	1,652	1,995	财务费用	-22	-9	-12	-16
非流动资产:					研发费用	54	66	80	95
金融类资产	61	68	74	82	费用合计	293	365	436	509
固定资产+在建工程	795	808	821	833	资产减值损失	-1	-1	-1	0
无形资产+商誉	169	186	205	225	公允价值变动	0	0	0	0
其他非流动资产	16	18	19	21	投资收益	0	0	0	0
非流动资产合计	1,041	1,080	1,120	1,161	营业利润	635	794	987	1,205
资产总计	2,179	2,447	2,771	3,156	加: 营业外收入	1	1	1	1
流动负债:					减: 营业外支出	2	2	2	2
短期借款	0	0	0	0	利润总额	634	792	986	1,203
应付账款、票据	164	199	237	277	所得税费用	90	113	141	172
其他流动负债	284	313	344	379	净利润	544	679	845	1,032
流动负债合计	449	512	581	655	少数股东损益	0	0	0	0
非流动负债:					归母净利润	544	679	845	1,032
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	26	28	29	30					
非流动负债合计	26	28	29	30					
负债合计	475	539	610	686					
所有者权益					主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
股本	646	646	646	646	成长性				
资本公积金	105	105	105	105	营业收入增长率	5.1%	23.4%	21.9%	19.5%
未分配利润	762	898	1,067	1,273	营业利润增长率	18.8%	24.9%	24.4%	22.1%
少数股东权益	0	0	0	0	归母净利润增长率	18.2%	24.9%	24.4%	22.1%
所有者权益合计	1,704	1,907	2,161	2,470	总资产增长率	9.7%	12.3%	13.3%	13.9%
负债和所有者权益	2,179	2,447	2,771	3,156	盈利能力				
					毛利率	52.8%	53.2%	53.6%	54.0%
					营业利润率	35.9%	36.3%	37.1%	37.9%
					三项费用/营收	16.5%	16.7%	16.4%	16.0%
					EBIT/销售收入	35.8%	36.2%	37.0%	37.8%
					净利润率	30.7%	31.1%	31.7%	32.4%
					ROE	31.9%	35.6%	39.1%	41.8%
现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	营运能力				
净利润	544	679	845	1032	总资产周转率	81.3%	89.3%	96.1%	100.8%
折旧与摊销	62	60	65	69	资产结构				
财务费用	0	-9	-12	-16	资产负债率	21.8%	22.0%	22.0%	21.7%
存货的减少	2	-21	-21	-22	现金流质量				
营运资本变化	25	25	29	30	经营净现金流/净利润	1.17	1.06	1.05	1.04
其他非现金部分	1	-15	-15	-15	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	634	720	891	1078	每股收益	0.84	1.05	1.31	1.60
投资活动现金净流量	-570	-80	-84	-89	每股净资产	2.64	2.95	3.34	3.82
筹资活动现金净流量	-350	-466	-579	-706					
现金流量净额	-286	173	227	283					

资料来源: 公司公告, 华鑫证券研发部



分析师简介

姚嘉杰：华鑫证券研究员，工商管理学硕士，2020年1月加入华鑫证券研发部。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>