

证券研究报告—动态报告

家用电器

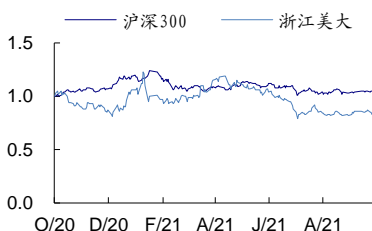
其他电器设备

浙江美大(002677)
买入

2021 年三季报点评

(维持评级)

2021 年 10 月 25 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)	10,124/6,547
上证综指/深圳成指	3,583/14,493
12 个月最高/最低(元)	23.45/14.18

相关研究报告:

《浙江美大-002677-2021 年半年报点评: 三重发力蓄势增长, Q2 表现略承压》——2021-08-10

《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

Q3 加速增长, 盈利韧性强大

● 业绩加速增长, 盈利稳中有升

浙江美大 2021Q1-Q3 实现营收 15.34 亿/+30.36%, 归母净利润 4.51 亿/+34.50%, 扣非归母净利润 4.38 亿/+31.14%。其中 Q3 营收 6.25 亿/+17.78%, 同比 2019 年增长 42.70%; 归母净利润 1.97 亿/+19.34%, 同比 2019 年增长 60.91%; 扣非归母净利润 1.89 亿/+15.15%, 同比 2019 年增长 55.14%。公司 Q3 增速环比 Q2 大幅提升, 盈利稳中有升。

● 技术创新推动产品升级, 加强品牌建设拓展多元渠道

在集成灶行业高景气的支撑下, 公司通过技术创新加快新品布局、扩展多元化渠道和多种营销方式等措施, 营收实现稳健增长。1) 在产品上, 公司全系列升级自主创新研发的变频技术, 结合直流电机和变频驱动芯片, 在降低噪音、节能高效、可靠耐用等方面表现优异, 为产品销售打下良好基础。2) 在营销上, 公司 7 月开始在华东地区高铁枢纽进行大量投放, 抢占上海虹桥站和杭州东站两大站全部出站口; 8 月启动“大美厨房·焕新计”以旧换新专项补贴活动, 覆盖全国 4000 多家门店; 9 月发起美大“集成灶发明节”, 以直播、抽奖等形式联动线上线下的用户。3) 在渠道上, 公司积极开拓新渠道, 和京东、天猫、苏宁易购联手发力下沉市场, 充分发挥经销网络的优势, 扩充覆盖面。

● 毛利率受原材料拖累, 投资收益拉动净利率上升

原材料持续处于高位的压力下, 公司单三季度毛利率下滑 1.72pct 至 49.83%。费用方面, 公司费用投放均有所减少, 销售/管理/研发/财务费用分别-0.43/-0.06/-0.10/-0.17pct 至 8.74%/3.22%/2.88%/-0.62%, 期间费用率压缩 0.75pct。叠加公司理财产品部分到期, 实现 0.08 亿元的投资净收益, 公司净利率同比提升 0.41pct 至 31.47%, 盈利稳健。

● 投资建议: 给予“买入”评级

行业景气高, 公司基本面稳固向好。维持盈利预测, 预计 21-23 年净利润为 7.0/8.5/9.9 亿, 对应 PE 为 14/12/10x, 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	2,243	2,714	3,152
(+/-%)	20.2%	5.1%	26.7%	21.0%	16.1%
净利润(百万元)	460	544	699	849	986
(+/-%)	21.8%	18.2%	28.7%	21.4%	16.1%
摊薄每股收益(元)	0.71	0.84	1.08	1.31	1.53
EBIT Margin	30.6%	34.0%	35.0%	35.2%	35.1%
净资产收益率(ROE)	30.3%	31.9%	35.9%	38.6%	39.5%
市盈率(PE)	22.0	18.6	14.5	11.9	10.3
EV/EBITDA	19.2	16.0	12.3	10.4	9.1
市净率(PB)	6.66	5.94	5.20	4.59	4.05

资料来源: wind、国信证券经济研究所预测

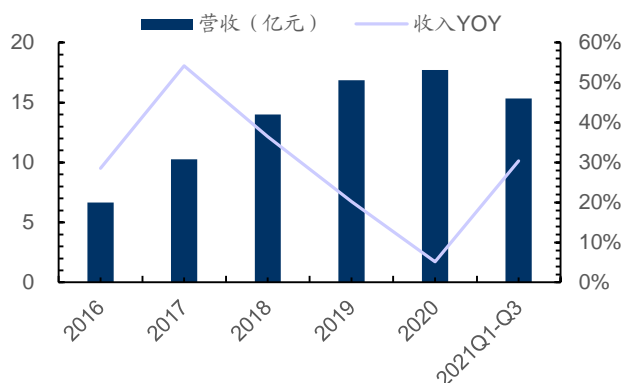
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

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	30.79	44	1.38	1.85	2.40	22	17	13	买入
300894.SZ	火星号	51.00	207	0.68	1.09	1.45	75	47	35	买入
300911.SZ	亿田智能	68.75	73	1.35	1.82	2.31	51	38	30	买入
	平均						49	34	26	
002677.SZ	浙江美大	15.67	101	0.84	1.08	1.31	19	15	12	买入

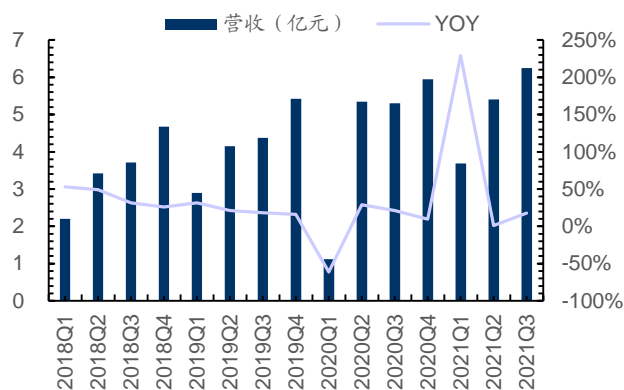
资料来源: wind、国信证券经济研究所预测

图 1: 公司营收及增速



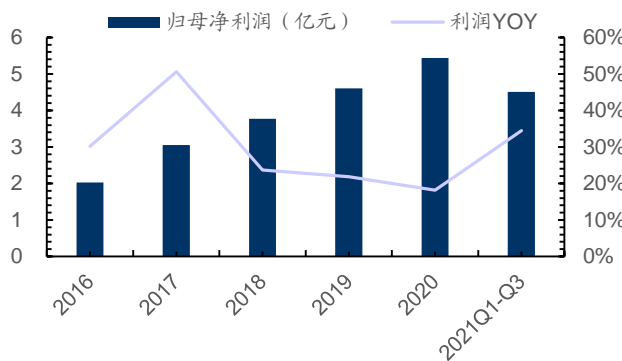
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 2: 公司单季度营收及增速



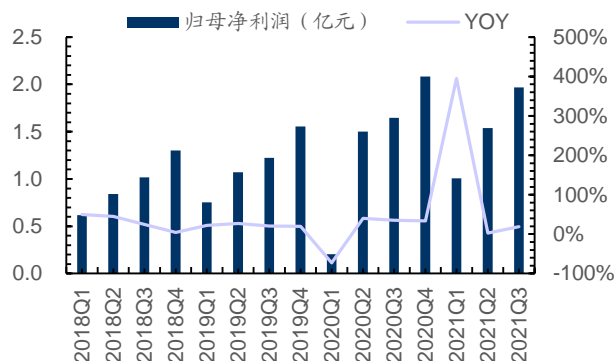
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 3: 公司归母净利润及增速



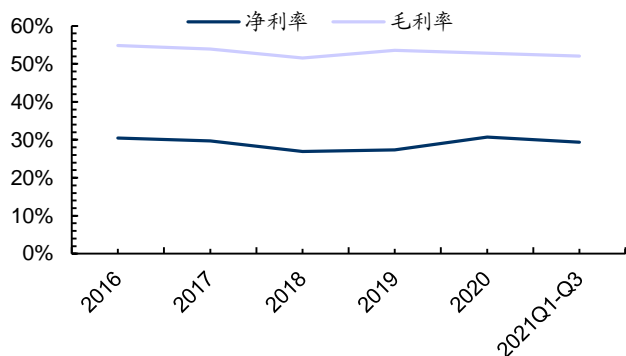
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 4: 公司单季度归母净利润及增速



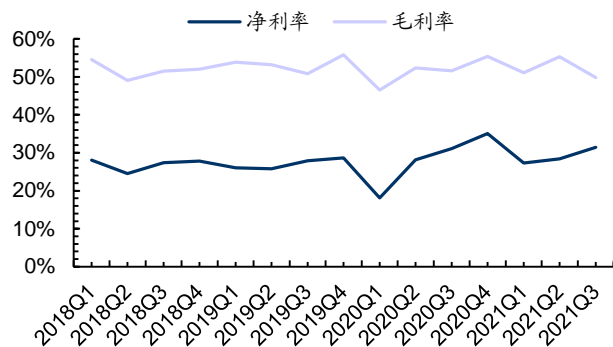
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 5：公司毛利率及净利率



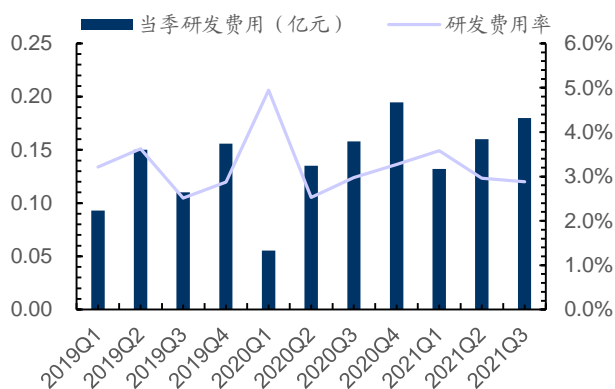
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 6：公司单季度毛利率及净利率



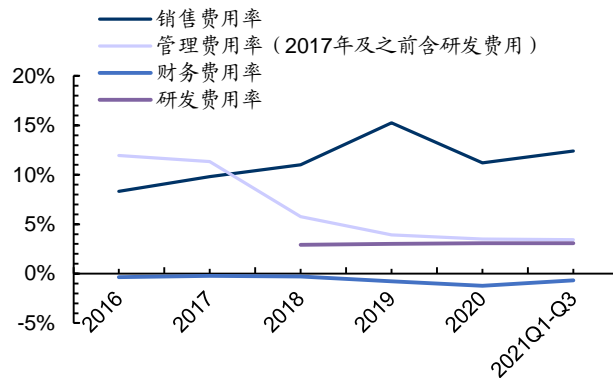
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

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	878	1281	1575	营业收入	1771	2243	2714	3152
应收款项	29	32	38	47	营业成本	836	1038	1251	1453
存货净额	78	98	120	139	营业税金及附加	18	22	25	30
其他流动资产	20	33	34	41	销售费用	199	251	309	363
流动资产合计	1137	1442	1953	2377	管理费用	116	146	172	199
固定资产	795	772	734	694	财务费用	(22)	(14)	(22)	(29)
无形资产及其他	169	162	156	149	投资收益	0	16	12	14
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
资产总计	2179	2454	2920	3297	营业利润	635	815	990	1150
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0	营业外净收支	(1)	(1)	(1)	(1)
应付款项	164	173	277	286	利润总额	634	814	989	1148
其他流动负债	284	298	396	463	所得税费用	90	115	139	163
流动负债合计	449	472	673	749	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	544	699	849	986
其他长期负债	26	34	44	49					
长期负债合计	26	34	44	49	现金流量表 (百万元)				
负债合计	475	505	717	798	净利润	544	699	849	986
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	1949	2203	2499	折旧摊销	62	79	86	90
负债和股东权益总计	2179	2454	2920	3297	公允价值变动损失	(1)	0	0	1
					财务费用	(22)	(14)	(22)	(29)
关键财务与估值指标					营运资本变动	7	(6)	183	46
每股收益	0.84	1.08	1.31	1.53	其它	(1)	(0)	0	0
每股红利	0.54	0.70	0.92	1.07	经营活动现金流	612	773	1119	1122
每股净资产	2.64	3.02	3.41	3.87	资本开支	(43)	(50)	(42)	(43)
ROIC	38%	60%	91%	148%	其它投资现金流	(500)	100	(80)	(96)
ROE	32%	36%	39%	39%	投资活动现金流	(543)	50	(122)	(139)
毛利率	53%	54%	54%	54%	权益性融资	0	0	0	0
EBIT Margin	34%	35%	35%	35%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	37%	39%	38%	38%	支付股利、利息	(350)	(455)	(595)	(690)
收入增长	5%	27%	21%	16%	其它融资现金流	343	0	0	0
净利润增长率	18%	29%	21%	16%	融资活动现金流	(358)	(455)	(595)	(690)
资产负债率	22%	21%	25%	24%	现金净变动	(289)	368	403	293
息率	3.5%	4.5%	5.9%	6.8%	货币资金的期初余额	799	510	878	1281
P/E	18.6	14.5	11.9	10.3	货币资金的期末余额	510	878	1281	1575
P/B	5.9	5.2	4.6	4.1	企业自由现金流	542	698	1049	1044
EV/EBITDA	16.0	12.3	10.4	9.1	权益自由现金流	885	710	1068	1069

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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，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