

# 业绩稳步增长，表现符合预期

## ——浙江美大（002677）三季度报点评

分析师： 尤越

SAC NO: S1150520080001

2021年10月25日

家用电器

### 投资要点：

证券分析师

尤越

youyue@bhq.com

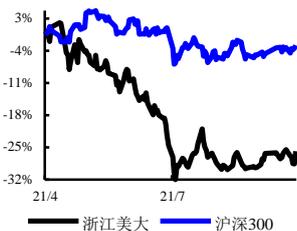
评级： 增持

上次评级：

目标价格：

最新收盘价： 16.16

最近半年股价相对走势



相关研究报告

### ● 公司发布 2021 年三季度报，业绩实现稳步增长

公司发布 2021 年三季度报，前三季度实现营业收入 15.34 亿元，同比增长 30.36%；实现归母净利润 4.51 亿元，同比增长 34.50%。其中，21Q3 单季度实现营业收入 6.25 亿元，同比增长 17.78%；实现归母净利润 1.97 亿元，同比增长 19.34%。

### ● 毛利率有所承压

毛利率方面，前三季度公司销售毛利率 52.05%，同比增长 0.62pct，其中 Q1、Q2 和 Q3 毛利率分别为 51.11%、55.27%和 49.83%，分别+4.59pct、+3.72pct 和-1.72pct。上游原材料价格持续高位，使成本端有所承压，在三季度释放显现出来，使 Q3 公司毛利率有小幅下滑。费用率方面，公司销售费用率、管理费用率、财务费用率和研发费用率分别为 8.74%、3.22%、-0.62%和 2.88%，分别同比-0.43pct、0.06pct、-0.10pct、-0.17pct。

### ● 公司进一步拓展经销商网络版图

公司积极开发一、二线城市经销商渠道，加大对空白地区的招商工作，同时鼓励经销商增开门店，促进渠道下沉和终端网络的拓展。截止 2021H1，公司共拥有一级经销商 1800 多家，营销终端累计 3400 个。多管齐下，加快 KA 渠道的拓展力度。公司加快拓展苏宁、国美等家电 KA 主流卖场渠道的进驻，积极开发苏宁、京东、天猫线下沉渠道网点，同时扩大在红星美凯龙和居然之家等连锁建材卖场渠道的进驻布点。截至 2021 年上半年，公司在国美、苏宁、红星美凯龙、居然之家等家电 KA 卖场、建材 KA 卖场的门店累计近 2000 个。KA 渠道业务快速提升同比增长达 85%。

### ● 加大品牌宣传，加速推进双品牌建设

2020 年公司开启双品牌发展战略，投资成立浙江美大智能科技有限公司，并推出第二品牌——天牛品牌，构建双品牌运作体系。天牛品牌定位时尚年轻的大众消费群体，并提出“乐享新厨房”的品牌主张。天牛品牌产品线涵盖集成灶、集成水槽、洗碗机、热水器、净水机、嵌入式电器、厨柜等七大品类。公司将通过实施双品牌战略，覆盖更多消费群体，提升销售收入和市场份额。

### ● 投资建议与盈利预测

集成灶行业景气度持续提升，市场规模不断扩大，且渗透率仍有较大提升空间。公司作为国内集成灶行业的首创者和领军企业，在积极布局多元化营销渠道建设的同时，开启双品牌发展战略，构建双品牌运营模式。未来有望乘行业之风，业绩得到进一步的提升。我们预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 0.97、1.19 和 1.45 元，对应 PE 分别为 16.6、13.6 和 11.2 倍，维持“增

持”评级。

● 风险提示

宏观经济波动的风险；终端需求严重下滑的风险；扩产项目进度不及预期的风险；双品牌战略不及预期的风险等。

财务摘要 (百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	1,684	1,771	2,236	2,700	3,177
(+/-)%	20.2%	5.1%	26.3%	20.7%	17.7%
经营利润 (EBIT)	516	602	715	871	1,062
(+/-)%	19.8%	16.7%	18.8%	21.8%	21.9%
归母净利润	460	544	629	767	935
(+/-)%	21.8%	18.2%	15.7%	22.0%	21.9%
每股收益 (元)	0.71	0.84	0.97	1.19	1.45

表：三张表及主要财务指标

资产负债表 (百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表 (百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	799	510	1,030	1,741	2,635	营业收入	1,684	1,771	2,236	2,700	3,177
应收票据及应收账款	18	29	30	37	45	营业成本	783	836	1,055	1,266	1,475
预付账款	14	15	19	22	26	营业税金及附加	12	18	21	24	30
其他应收款	0	0	3	1	2	销售费用	257	199	279	351	389
存货	80	78	102	123	141	管理费用	66	62	98	106	125
其他流动资产	0	0	0	0	0	研发费用	51	54	67	82	96
流动资产合计	916	1,137	1,687	2,430	3,354	财务费用	-13	-22	-3	-5	-8
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0	0
固定资产合计	729	675	849	991	1,114	信用减值损失	0	-1	0	0	0
无形资产	174	169	193	204	217	其他收益	2	12	9	12	15
商誉	0	0	0	0	0	投资收益	4	0	7	5	5
长期待摊费用	1	1	1	1	1	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	0	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	1,987	2,179	2,934	3,820	4,884	营业利润	535	635	734	893	1,091
短期借款	0	0	0	0	0	营业外收支	0	-1	0	0	0
应付票据及应付账款	240	164	244	304	331	利润总额	534	634	734	893	1,091
预收账款	81	0	54	32	57	所得税费用	74	90	106	127	156
应付职工薪酬	27	35	44	52	61	净利润	460	544	629	767	935
应交税费	61	65	81	98	116	归属于母公司所有者的净利润	460	544	629	767	935
其他流动负债	0	14	14	14	14	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	14	14	14	14	基本每股收益	0.71	0.84	0.97	1.19	1.45
预计负债	0	0	0	0	0	<b>财务指标</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
负债合计	468	475	589	697	813	营收增长率	20.2%	5.1%	26.3%	20.7%	17.7%
股东权益	1,519	1,704	2,345	3,124	4,071	EBIT 增长率	19.8%	16.7%	18.8%	21.8%	21.9%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	净利润增长率	21.8%	18.2%	15.7%	22.0%	21.9%
净利润	460	544	629	767	935	销售毛利率	53.5%	52.8%	52.8%	53.1%	53.6%
折旧与摊销	37	62	77	60	65	销售净利率	27.3%	30.7%	28.1%	28.4%	29.4%
经营活动现金流净额	543	634	782	899	1,080	ROE	30.3%	31.9%	26.8%	24.5%	23.0%
投资活动现金流净额	-274	-570	-262	-187	-186	ROIC	29.2%	30.3%	26.1%	23.9%	22.4%
筹资活动现金流净额	-304	-350	0	0	0	资产负债率	23.5%	21.8%	20.1%	18.2%	16.7%
现金净变动	-34	-286	520	711	893	PE	18.76	18.93	16.61	13.62	11.17
期初现金余额	828	794	510	1,030	1,741	PB	5.68	6.04	4.45	3.34	2.56
期末现金余额	794	507	1,030	1,741	2,635	EV/EBITDA	14.16	14.73	11.88	9.34	6.92

**投资评级说明:**

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

**分析师声明:**

本报告署名分析师在此声明: 我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师, 以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的数据和信息, 独立、客观地出具本报告; 本报告所表述的任何观点均精准地、如实地反映研究人员的个人观点, 结论不受任何第三方的授意或影响。我们所获取报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接的联系。

**免责声明:**

本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 不保证该信息未经任何更新, 也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下, 报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下, 我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保, 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有, 未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“渤海证券股份有限公司”, 也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

**渤海证券研究所机构销售团队:**
**高级销售经理: 朱艳君**

座机: +86 22 2845 1995

手机: 135 0204 0941

邮箱: zhuyanjun@bhqz.com

**天津:**

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: +86 22 2845 1888

传真: +86 22 2845 1615

**高级销售经理: 王文君**

座机: +86 10 6810 4637

手机: 186 1170 5783

邮箱: wangwj@bhqz.com

**北京:**

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: +86 10 6810 4192

传真: +86 10 6810 4192

 渤海证券股份有限公司网址: [www.ewww.com.cn](http://www.ewww.com.cn)