

证券研究报告

公司研究

点评报告

浙江美大 (002677.SZ)

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:

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

Q4 业绩符合预期, 营销发力加速渠道拓展

2022 年 02 月 28 日

事件: 公司发布 2021 年度业绩快报公告。2021 年公司合计实现营业收入 21.68 亿元, 同比+22.41%; 实现归母净利润 6.69 亿元, 同比+23.04%。

- **Q4 业绩符合预期。**经折算, 2021Q4 公司实现营业收入 6.34 亿元, 同比+6.66%; 实现归母净利润 2.18 亿元, 同比+4.61%, 与市场预期吻合。根据产业在线产销数据, Q4 集成灶行业整体生产、销售增速分别为 16.4%、18.0%, 增速较前三季度有所放缓, 其中美大增速分别为 15.3%、16.4%, 略低于行业。Q4 中, 公司 12 月产销增速环比有明显改善, 分别为 23.9%、25.6%, 较 11 月环比+6.0pct、+9.2pct。从市占率角度, 公司 Q4 内销份额为 21.1%, 较去年同期略下降 0.3pct, 但较火星人、亿田的 12.6%、7.4%市占仍有较大领先优势, 龙头地位稳固。集成灶作为市场规模快速扩张的新兴赛道, 过程中行业竞争必然面临加剧的风险, 公司作为深耕行业多年的龙头企业, 在产品、研发、品牌、渠道等多方面具有先发优势, 在竞争中具有更大胜算。
- **盈利能力环比提升, 产品结构越加完善。**经过测算, 公司 21 年全年净利率为 30.85%, 较去年同期+0.16pct; Q4 净利率为 34.39%, 同比小幅下滑-0.67pct, 但环比前三季度明显回暖, 较 Q3 提升+2.91pct。在原材料居高不下时期仍能保持盈利能力提升, 这与品牌高端化发展及价格结构优化密不可分。线上方面, 根据淘宝、京东平台销售情况, 21 年 Q4 产品成交均价分别同比+68.8%、+20.3%; 线下方面, 根据奥维云网 22 年 1 月数据, 美大品牌在 1.6~1.7w 价位市占率同比显著增加, 同时在万元以下价位市占率也均有不同程度的增长。价格带进一步拓宽, 品牌受众面同步扩大。
- **营销端持续发力, 线上线下渠道加速拓展。**公司积极创新求变, 重视营销端投入, 有望进一步深化全渠道运营布局。例如, 线上方面, 美大策划抖音挑战赛活动, 意在积极布局新兴渠道扩大社交电商影响力, 相关参与视频合计播放量破百万。线下方面, 日前美大携手京东“星火计划”展会, 在全国 30 城市展出多款高端新品, 与京东家电专卖店店主深入交流, 为下沉市场店主赋能, 促进下沉市场快速推广, 以挖掘更多潜在增量红利。随着品牌及渠道建设进一步优化, 公司长期发展将如虎添翼。
- **盈利预测与投资评级:**集成灶行业正处于快速扩张期, 行业整体景气度向好趋势不变, 长期市场空间广阔。浙江美大作为行业龙头, 在多方面具有显著比较优势和资源禀赋优势, 面对行业竞争将更加从容。我们预计公司 21-23 年收入为 21.68/25.47/29.82 亿元, 同比+22.4%/+17.5%/+17.1%; 归母净利润为 6.69/7.88/9.27 亿元, 同比+23.1%/+17.7%/+17.7%, 对应 PE 为 15.33/13.02/11.07 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	2,168	2,547	2,982
增长率 YoY %	20.2%	5.1%	22.4%	17.5%	17.1%
归属母公司净利润 (百万元)	460	544	669	788	927
增长率 YoY%	21.8%	18.2%	23.1%	17.7%	17.7%
毛利率%	53.5%	52.8%	52.6%	52.8%	52.8%
净资产收益率ROE%	30.3%	31.9%	28.2%	24.9%	22.7%
EPS(摊薄)(元)	0.71	0.84	1.04	1.22	1.44
市盈率 P/E(倍)	22.30	18.87	15.33	13.02	11.07
市净率 P/B(倍)	6.75	6.02	4.32	3.25	2.51

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 2 月 25 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	1,787	2,529	3,433
货币资金	799	510	1,133	1,852	2,726
应收票据	0	4	0	0	0
应收账款	18	25	26	32	38
预付账款	14	15	23	24	28
存货	80	78	99	116	135
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	0	0	30	70	120
固定资产	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	2,976	3,851	4,888
流动负债	440	449	576	664	773
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	28	14	33	33	38
应付账款	213	150	213	251	286
其他	199	284	330	379	448
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	603	690	800
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	1,519	1,704	2,373	3,161	4,088
负债和股东权益	1,987	2,179	2,976	3,851	4,888

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	2,168	2,547	2,982
同比	20.2%	5.1%	22.4%	17.5%	17.1%
归属母公司净利润	460	544	669	788	927
同比	21.8%	18.2%	23.1%	17.7%	17.7%
毛利率(%)	53.5%	52.8%	52.6%	52.8%	52.8%
ROE%	30.3%	31.9%	28.2%	24.9%	22.7%
EPS(摊薄)(元)	0.71	0.84	1.04	1.22	1.44
P/E	22.30	18.87	15.33	13.02	11.07
P/B	6.75	6.02	4.32	3.25	2.51
EV/EBITDA	17.10	14.68	11.76	9.40	7.40

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	2,168	2,547	2,982
营业成本	783	836	1,027	1,202	1,407
营业税金及附加	12	18	20	23	28
销售费用	257	199	249	300	358
管理费用	66	62	72	84	113
研发费用	51	54	66	87	103
财务费用	-13	-22	-35	-55	-91
减值损失合	0	0	0	0	0
投资净收益	4	0	4	3	4
其他	2	11	8	11	14
营业利润	535	635	782	920	1,082
营业外收支	0	-1	-2	-2	-1
利润总额	534	634	781	918	1,081
所得税	74	90	111	130	154
净利润	460	544	669	788	927
少数股东损	0	0	0	0	0
归属母公司	460	544	669	788	927
EBITDA	553	664	776	894	1,018
EPS(当年)(元)	0.71	0.84	1.04	1.22	1.44

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	810	894	1,049
净利润	460	544	669	788	927
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	-3	-4
营运资金变	54	27	101	64	80
其它	-5	1	2	2	1
投资活动现金流	-274	-570	-187	-175	-175
资本支出	-278	-70	-161	-139	-129
长期投资	0	-500	-30	-40	-50
其他	4	0	4	3	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
支付利息或股息	-304	-350	0	0	0
现金流净增加额	-34	-286	623	719	874

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
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@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
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	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	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	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
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	黄夕航	16677109908	huangxihang@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@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部分不曾与，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。