

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

Q1 业绩符合预期，线上市占率有所提升

2022 年 04 月 20 日

事件: 2022 年 4 月 19 日，浙江美大发布 2022 年一季报。Q1 公司实现营业收入 4.13 亿元，同比+12.15%；实现归母净利润 1.22 亿元，同比+20.92%。

- **Q1 业绩符合预期，受疫情影响行业短期承压。** Q1 业绩基本符合预期，增速较 21 年 Q4 环比明显改善。根据产业在线数据，集成灶行业 1~2 月产量、销量分别同比+8.1%、+11.4%，其中美大集成灶产、销量分别+12.2%、+8.4%，与行业增速较匹配。Q1 由于全国各地疫情影响，集成灶行业生产、销售、物流、安装均受到一定打击，短期内承压，预计疫情恢复及地产行业边际改善之后，相关情况将有所好转。Q1 公司在线上销售市占率有所提升，根据奥维云网数据，美大品牌集成灶线上市占率同比+2.82pct，体现公司在线上渠道相关布局得到进一步深化。
- **毛利率小幅下滑，费用结构优化。** Q1 公司毛利率为 49.77%，同比-1.34pct；净利率为 29.41%，同比+2.13pct，毛销差基本持平。毛利率端呈现小幅下滑或主要因为：1) Q1 原材料成本大幅上涨，2) 产品结构调整，根据奥维数据，美大 Q1 线上线下药价分别-303 元、-185 元，线下渠道万元以下价位段市占率有明显提升。从费用率角度来看，一季度销售费用率同比有所下降，Q1 销售、管理、研发费用率为 11.08、4.74、3.29%，同比-1.27、+0.27、-0.29pct。
- **经营性现金流大幅改善。** 1) Q1 公司货币资金 7.04 亿元，同比+43.31%，资产流动能力提升；合同负债+其他流动负债合计 1.37 亿元，同比+44.36%，待释放收入有所增长；应收票据和应收账款合计 0.71 亿元，同比+182.26%；存货为 1.09 亿元，同比+31.05%。2) 从周转情况来看，Q1 公司存货周转天数同比+9.53 天，应收账款周转天数同比+3.71 天。3) Q1 公司经营性现金流净额为 0.73 亿元，同比+280.68%，呈现大幅度改善趋势。
- **盈利预测与投资评级：**集成灶行业虽短期承压，长期渗透率有望持续快速提升。浙江美大作为行业领军者，重视推进全渠道、双品牌建设与产品迭代拓展，扬长补短，长期竞争力稳固。我们预计公司 22-24 年营业收入分别为 25.49/29.84/34.47 亿元，分别同比+17.8%/+17.0%/+15.5%；归母净利润 7.88/9.27/10.74 亿元，分别同比+18.5%/+17.7%/+15.8%，对应 PE 为 11.42/9.70/8.38 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、下游地产行业政策变化、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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	1,771	2,164	2,549	2,984	3,447
增长率 YoY %	5.1%	22.2%	17.8%	17.0%	15.5%
归属母公司净利润 (百万元)	544	665	788	927	1,074
增长率 YoY%	18.2%	22.3%	18.5%	17.7%	15.8%
毛利率%	52.8%	51.7%	51.5%	51.0%	50.4%
净资产收益率ROE%	31.9%	34.1%	28.8%	25.3%	22.7%
EPS(摊薄)(元)	0.84	1.03	1.22	1.43	1.66
市盈率 P/E(倍)	16.54	13.53	11.42	9.70	8.38
市净率 P/B(倍)	5.28	4.61	3.28	2.45	1.90

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2022年4月19日收盘价



资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,137	1,307	2,224	3,190	4,307
货币资金	510	647	1,539	2,472	3,553
应收票据	4	0	0	0	0
应收账款	25	15	25	28	31
预付账款	15	17	21	25	29
存货	78	121	131	156	185
其他	505	508	508	509	509
非流动资产	1,041	1,049	1,097	1,132	1,180
长期股权投资	0	60	90	130	180
固定资产	675	770	868	940	1,024
无形资产	169	163	157	152	146
其他	198	56	-18	-89	-170
资产总计	2,179	2,356	3,321	4,322	5,487
流动负债	449	381	558	632	724
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	14	4	16	16	18
应付账款	150	109	194	209	242
其他	284	268	347	407	464
非流动负债	26	25	25	25	25
长期借款	0	0	0	0	0
其他	26	25	25	25	25
负债合计	475	405	583	657	748
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	1,704	1,950	2,738	3,665	4,738
负债和股东权益	2,179	2,356	3,321	4,322	5,487

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,771	2,164	2,549	2,984	3,447
同比	5.1%	22.2%	17.8%	17.0%	15.5%
归属母公司净利润	544	665	788	927	1,074
同比	18.2%	22.3%	18.5%	17.7%	15.8%
毛利率(%)	52.8%	51.7%	51.5%	51.0%	50.4%
ROE%	31.9%	34.1%	28.8%	25.3%	22.7%
EPS (摊薄)(元)	0.84	1.03	1.22	1.43	1.66
P/E	16.54	13.53	11.42	9.70	8.38
P/B	5.28	4.61	3.28	2.45	1.90
EV/EBITDA	12.77	10.72	8.28	6.33	4.73

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,771	2,164	2,549	2,984	3,447
营业成本	836	1,045	1,235	1,463	1,709
营业税金及附加	18	19	23	27	31
销售费用	199	243	280	328	386
管理费用	62	71	84	95	114
研发费用	54	68	78	94	110
财务费用	-22	-15	-38	-64	-105
减值损失合	0	0	0	0	0
投资净收益	0	32	20	27	33
其他	11	11	12	15	17
营业利润	635	775	919	1,082	1,252
营业外收支	-1	-1	-2	-2	-1
利润总额	634	774	917	1,080	1,250
所得税	90	109	130	153	177
净利润	544	665	788	927	1,074
少数股东损	0	0	0	0	0
归属母公司	544	665	788	927	1,074
EBITDA	664	779	900	1,031	1,151
EPS (当年)(元)	0.84	1.03	1.22	1.43	1.66

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	634	619	974	997	1,152
净利润	544	665	788	927	1,074
折旧摊销	62	62	51	54	54
财务费用	0	0	0	0	0
投资损失	0	-32	-20	-27	-33
营运资金变	27	-76	153	41	56
其它	1	0	2	2	1
投资活动现金流	-570	-90	-82	-65	-70
资本支出	-70	-63	-72	-51	-53
长期投资	-500	-60	-30	-40	-50
其他	0	32	20	27	33
筹资活动现金流	-350	-389	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	-350	-388	0	0	0
现金流净增加额	-286	139	892	933	1,081

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
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@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
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瞳	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@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	刘韵	13620005606	liuyun@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。

评级说明

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。	

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。