

分析师: 欧洋君
 登记编码: S0730522100001
 ouyj@ccnew.com 021-50586769

多因素拖累业绩承压, 静待盈利改善拐点显现

——浙江美大(002677)季报点评

证券研究报告-季报点评

买入(维持)

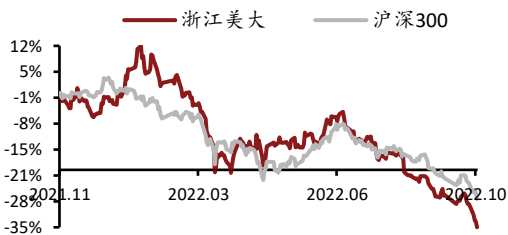
市场数据(2022-10-28)

收盘价(元)	10.16
一年内最高/最低(元)	18.37/10.16
沪深 300 指数	3,541.33
市净率(倍)	3.48
流通市值(亿元)	43.74

基础数据(2022-09-30)

每股净资产(元)	2.92
每股经营现金流(元)	0.49
毛利率(%)	44.62
净资产收益率_摊薄(%)	19.78
资产负债率(%)	15.83
总股本/流通股(万股)	64,605.16/43,048.53
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 聚源, 中原证券

相关报告

《浙江美大(002677)中报点评: 多元化营销渠道建设, 享行业高景气红利》 2021-08-18

联系人: 马巍琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

发布日期: 2022 年 10 月 31 日

事件: 近日, 公司发布 2022 年三季度报告。

2022 年前三季度公司共实现营业收入 13.98 亿元, 同比减少 8.88%; 实现归母净利润 3.73 亿元, 同比减少 17.35%; 扣非后归母净利润 3.64 亿元, 同比减少 16.79%。报告期内, 公司基本每股收益 0.58 元/股; 加权净资产收益率 19.20%。从单季度表现来看, 公司 2022Q3 实现营业收入与归母净利润分别为 5.66 亿元和 1.42 亿元, 同比分别减少 9.46% 和 27.55%。

投资要点:

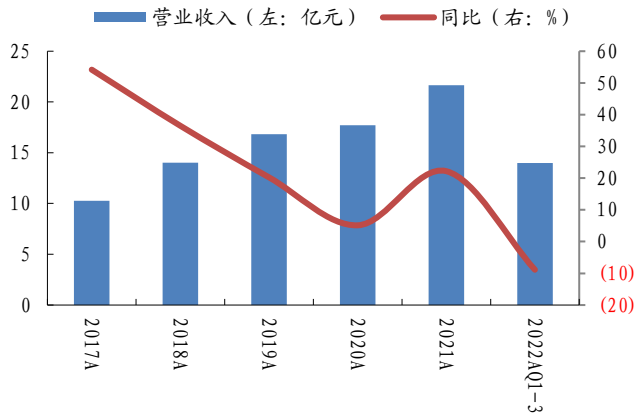
- **2022Q3 营收环比改善, 需求承压下市场份额稳增。**受地产销售下滑及其他外部因素影响, 集成灶行业景气度明显走弱。根据奥维云网数据显示, 2022 年前三季度行业累计销售额为 1.72 亿元, 较 2021 年同期减少 5.82%, 增速降幅更是超过 60pct。需求疲软环境下, 公司收入端表现虽弱于行业整体水平, 但 2022Q3 单季度同比降幅较 Q2 已明显收窄, 增速环比提升约 13pct。同时, 公司凭借产品力及渠道等优势, 在行业竞争加剧背景下品牌份额持续提升, 2022Q1-Q3 终端市占率整体同比提升约 2pct, 其中依托良好的经销商渠道销售网络, 线下市场份额始终保持前三水平, 头部优势长期稳固。随着未来市场需求逐步回暖, 行业低渗透特点下或将重回前期较高增速水平, 作为头部品牌, 公司收入有望回归高增长轨道。
- **盈利能力依然承压, 拐点或随原材料成本进一步下行显现。**由于前期钢材与冷轧板等上游原材料价格持续高位波动, 以及让利经销商导致终端出货均价下调(线上/线下每台同比-400 元/-504 元)的影响, 公司 2022 年前三季度毛利率同比下降 7.43pct 至 44.62%, 盈利水平显著承压。不过, 短期内公司高价存货逐步出清, 以及原材料价格高位回落对成本端的有效缓解, 公司 2022Q3 单季度毛利率相较 Q2 提升 2pct 至 43.31%, 环比明显改善。伴随未来原材料价格的进一步回落, 渠道出货效率及均价提升的情况下, 公司盈利能力或将迎来拐点后逐渐企稳修复。
- **维持公司“买入”投资评级。**预计公司 2022-2024 年摊薄后 EPS 分别为 0.84/1.01/1.13 元, 按 10 月 28 日 10.16 元收盘价计算, 对应的 PE 为 12.1/10.0/8.9 倍。当前集成灶赛道受多方因素影响出现增速下滑, 但其长期成长空间与动力仍然充足, 对传统烟灶品类的渗透和替代趋势依然明确。公司作为行业开创者, 集众多专利技术与渠道优势于一体, 业绩有望随需求边际改善而持续回暖。因此, 综合分析, 维持公司“买入”投资评级。

风险提示：行业景气与市场需求下滑风险；地产市场回暖慢于预期风险；行业竞争加剧风险。

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1771	2164	2062	2417	2724
增长比率(%)	5.13%	22.19%	-4.70%	17.22%	12.70%
净利润(百万元)	544	665	539	651	730
增长比率(%)	18.16%	22.28%	-18.84%	20.66%	12.20%
每股收益(元)	0.84	1.03	0.84	1.01	1.13
市盈率(倍)	12.08	9.88	12.17	10.08	8.99

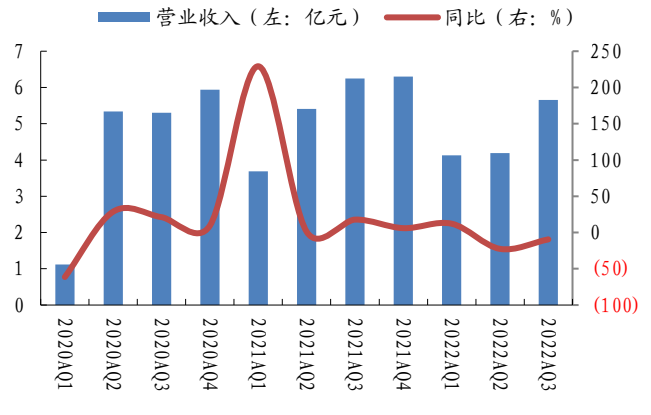
资料来源：聚源，中原证券

图 1：公司 2017-2022 年前三季度营收及增速情况



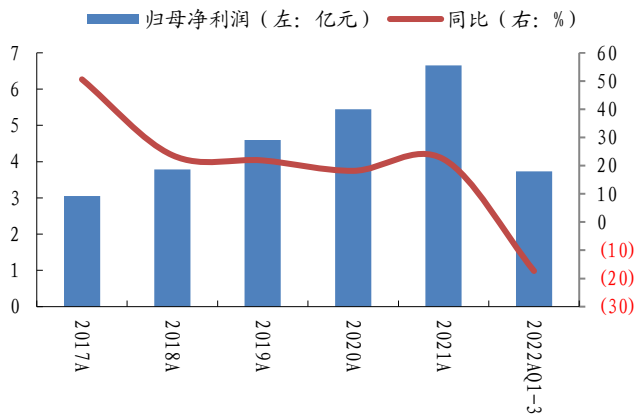
资料来源：Wind，中原证券

图 2：公司 2020 年以来单季度营收及增速情况



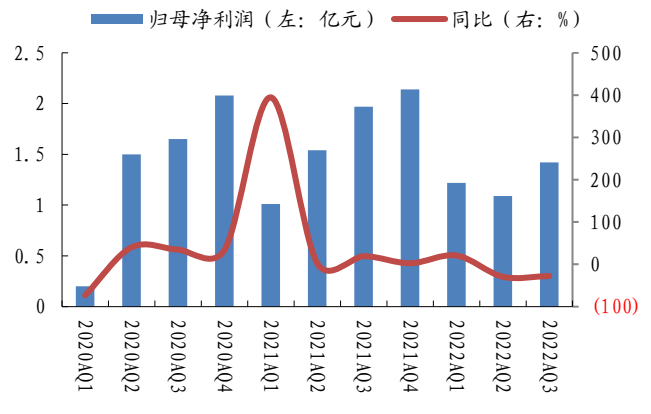
资料来源：Wind，中原证券

图 3：公司 2017-2022 年前三季度归母净利润及增速情况



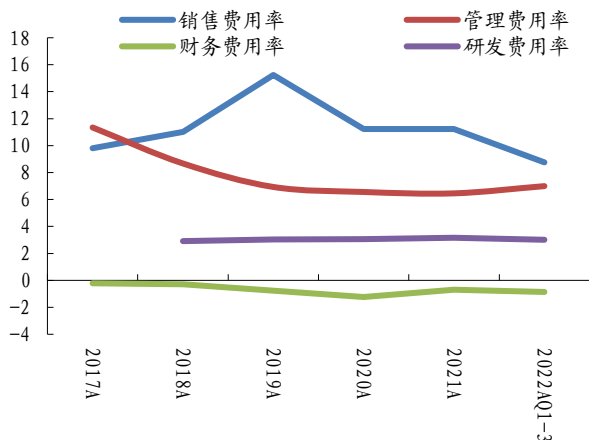
资料来源：Wind，中原证券

图 4：公司 2020 年以来单季度归母净利润及增速情况



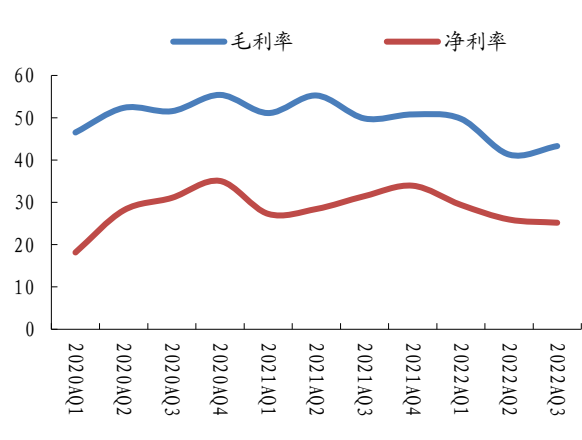
资料来源：Wind，中原证券

图 5：公司 2017-2022H1 各项费用率变化



资料来源：Wind，中原证券

图 6：公司 2020 年以来毛利率与净利率变化



资料来源：Wind，中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1137	1307	1573	2393	3228
现金	510	647	812	1443	2155
应收票据及应收账款	29	15	24	26	29
其他应收款	0	0	0	0	0
预付账款	15	17	21	27	33
存货	78	121	64	145	108
其他流动资产	505	507	651	751	901
非流动资产	1041	1049	991	947	913
长期投资	0	60	60	60	60
固定资产	675	770	728	689	655
无形资产	169	163	163	163	163
其他非流动资产	198	56	41	36	36
资产总计	2179	2356	2564	3340	4141
流动负债	449	381	476	601	672
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	164	113	208	304	310
其他流动负债	284	268	268	297	361
非流动负债	26	25	25	25	25
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	26	25	25	25	25
负债合计	475	405	500	626	696
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	646	646	646	646	646
资本公积	105	105	105	105	105
留存收益	1009	1286	1399	2050	2780
归属母公司股东权益	1704	1950	2063	2714	3444
负债和股东权益	2179	2356	2564	3340	4141

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	634	619	694	691	825
净利润	544	665	539	651	730
折旧摊销	62	62	43	38	34
财务费用	0	0	0	0	0
投资损失	0	-32	-32	-34	-36
营运资金变动	27	-76	143	36	97
其他经营现金流	1	0	1	0	-1
投资活动现金流	-570	-90	-103	-60	-113
资本支出	-70	-63	0	1	2
长期投资	-500	-60	-135	-95	-150
其他投资现金流	0	32	32	34	36
筹资活动现金流	-350	-389	-426	0	0
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-350	-389	-426	0	0
现金净增加额	-286	139	165	631	712

资料来源: 聚源, 中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1771	2164	2062	2417	2724
营业成本	836	1045	1088	1271	1439
营业税金及附加	18	19	19	21	23
营业费用	199	243	241	271	307
管理费用	62	71	68	76	90
研发费用	54	68	66	76	84
财务费用	-22	-15	-13	-16	-29
资产减值损失	0	0	-1	-1	-1
其他收益	12	10	9	11	11
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	32	32	34	36
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	635	775	633	763	855
营业外收入	1	0	1	2	2
营业外支出	2	1	0	1	1
利润总额	634	774	633	764	857
所得税	90	109	94	113	127
净利润	544	665	539	651	730
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	544	665	539	651	730
EBITDA	675	791	632	752	826
EPS (元)	0.84	1.03	0.84	1.01	1.13

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入 (%)	5.13%	22.19%	-4.70%	17.22%	12.70%
营业利润 (%)	18.81%	21.95%	-18.31%	20.54%	12.14%
归属母公司净利润 (%)	18.16%	22.28%	-18.84%	20.66%	12.20%
获利能力					
毛利率 (%)	52.76%	51.69%	47.24%	47.41%	47.17%
净利率 (%)	30.70%	30.72%	26.16%	26.93%	26.81%
ROE (%)	31.90%	34.08%	26.15%	23.98%	21.20%
ROIC	30.82%	32.07%	24.30%	22.38%	19.58%
偿债能力					
资产负债率 (%)	21.80%	17.21%	19.52%	18.74%	16.82%
净负债比率 (%)	27.87%	20.79%	24.25%	23.06%	20.21%
流动比率	2.54	3.43	3.31	3.98	4.81
速动比率	2.33	3.07	3.12	3.69	4.59
营运能力					
总资产周转率	0.85	0.95	0.84	0.82	0.73
应收账款周转率	83.74	110.24	112.50	105.88	109.09
应付账款周转率	4.61	8.07	7.42	5.64	5.22
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.84	1.03	0.84	1.01	1.13
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.98	0.96	1.07	1.07	1.28
每股净资产 (最新摊薄)	2.64	3.02	3.19	4.20	5.33
估值比率					
P/E	12.08	9.88	12.17	10.08	8.99
P/B	3.85	3.37	3.18	2.42	1.91
EV/EBITDA	14.50	13.36	9.11	6.81	5.34

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5% 至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。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征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。