

浙江美大 (002677)

2023A&2024Q1 业绩点评:

行业需求仍疲弱, 高分红回报股东

行 业:	家用电器/厨卫电器
投资评级:	增持 (首次)
当前价格:	10.06 元
目标价格:	11.70 元

事件:

浙江美大发布 2023 年报及 2024 年一季报: 23 年, 公司实现营收 16.73 亿, 同比-8.80%, 归母净利润 4.64 亿, 同比+2.68%, 扣非净利润 4.36 亿, 同比+3.04%; 其中四季度, 实现营收 4.11 亿, 同比-5.73%, 归母净利润 1.01 亿, 同比+26.90%, 扣非净利润 0.75 亿, 同比+28.08%; 23 年公司拟现金分红 4.85 亿, 分红率 104.4%。24 年一季度, 实现营收 2.73 亿, 同比-19.39%, 归母净利润 0.77 亿, 同比-23.34%, 扣非净利润 0.77 亿, 同比-22.93%。

行业景气承压, 公司收入有所下滑

23 年公司收入同比-9%, 主要原因在于行业景气承压, 集成灶需求由新房装修及二次翻新场景驱动为主, 且目前销售主要集中在三四线市场, 因此受到地产行业调整等因素影响较大; 奥维推总数据显示 23 年集成灶行业总零售额/量均同比-4%。公司层面, 由于 23 年调整电商渠道, 该渠道下滑幅度较大进一步拖累整体收入。24Q1 集成灶需求依旧不振, 奥维数据显示 Q1 行业线上/线下销额分别同比-35%/+16%, 在此背景下公司收入跌幅有所扩大。

23 年盈利能力改善突出, Q1 承压

23 年公司毛利率同比+3.0pct, 大幅改善的原因一方面在于销售均价提升; 另一方面原材料价格下降、内部降本增效也有帮助; 期内广告宣传投放模式变化驱动销售费用率同比-0.7pct; 利息收入提升驱动财务费用率同比-0.9pct, 此外资产处置收益及投资净收益影响基本相抵; 综合影响下全年归属净利率同比+3.1pct, 改善突出。24Q1 毛利率同比-0.8pct, 预计产品均价走势有所转弱, 此外销售/管理费用率均同比+1.0pct, 收入下滑背景下部分费用刚性使得费率有所提升, 财务费用率同比-0.7pct, 叠加信用减值损失减少等因素影响, Q1 归属净利率同比-1.5pct, 业绩表现不及营收。

现金流充沛, 维持高分红回馈股东

23 年公司经营性现金流净额 5.8 亿元, 同比+57.8%, 表现较优; 公司全年收现比达到 1.2, 经营性现金流净额与归属净利润的比值达到 1.3; 公司与经销商采取“先款后货”的交易方式, 保障了充沛的现金流。公司在手资金也十分充沛, 23 年末公司货币资金达到 12.9 亿。在此背景下, 公司维持了较高分红水平, 22/23 年分红比例分别为 89%/104%, 持续重视股东回报。

重视股东回报, 维持公司“增持”评级

我们预计公司 24-25 年营收分别 17.64、19.08 亿, 同比+5.44%、+8.18%, 归母净利润分别 5.01、5.38 亿, 同比+7.90%、+7.38%, EPS 分别为 0.78、0.83 元, 2023-2026 年 CAGR 为 7.6%。尽管行业短期承压, 但随着产品逐步向一二线渗透, 长期成长空间仍存; 公司在手资金、现金流充沛, 积极回馈股东; 给予公司 24 年 15X, 目标价 11.70 元, 维持公司“增持”评级。

风险提示: 1) 需求大幅不及预期; 2) 原材料价格大幅波动。

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	646.05/582.72
流通 A 股市值(百万元)	5,862.17
每股净资产(元)	3.26
资产负债率(%)	9.78
一年内最高/最低(元)	12.00/7.56

股价相对走势



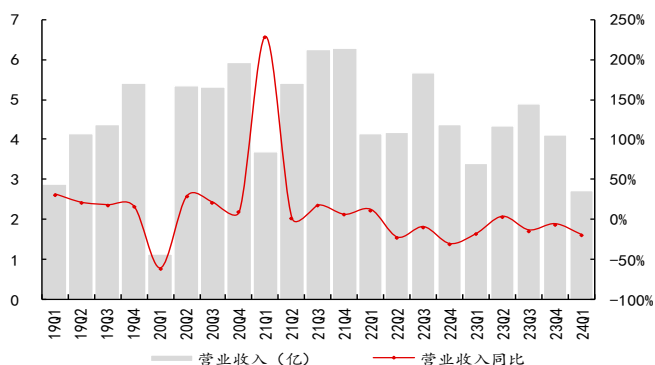
作者

分析师: 管泉森
执业证书编号: S0590523100007
邮箱: guanqs@glsc.com.cn
分析师: 孙珊
执业证书编号: S0590523110003
邮箱: sunshan@glsc.com.cn
分析师: 崔甜甜
执业证书编号: S0590523110009
邮箱: cuitt@glsc.com.cn

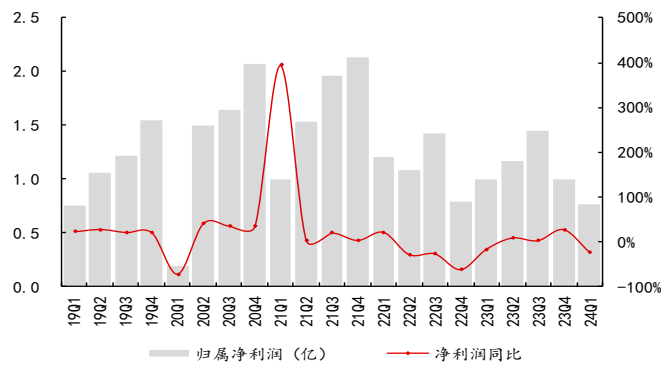
财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1834	1673	1764	1908	2064
增长率(%)	-15.24%	-8.80%	5.44%	8.18%	8.19%
EBITDA(百万元)	576	580	786	844	905
归母净利润(百万元)	452	464	501	538	578
增长率(%)	-31.97%	2.68%	7.90%	7.38%	7.44%
EPS(元/股)	0.70	0.72	0.78	0.83	0.89
市盈率(P/E)	14.4	14.0	13.0	12.1	11.2
市净率(P/B)	3.3	3.2	2.9	2.6	2.3
EV/EBITDA	10.8	9.3	6.4	5.5	4.7

数据来源: 公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 04 月 18 日收盘价

相关报告

图表1: 公司 23 年收入同比-9%, 24Q1 收入同比-19%


资料来源: iFinD, 国联证券研究所

图表2: 公司 23 年业绩同比+3%, 24Q1 业绩同比-23%


资料来源: iFinD, 国联证券研究所

图表3: 浙江美大 2023A&2024Q1 利润表项目

	2023A	2022A	同比变动	2024Q1	2023Q1	同比变动
营业收入	100.00%	100.00%	-	100.00%	100.00%	-
营业成本	52.90%	55.89%	-2.99pct	53.84%	53.05%	0.78pct
毛利率	47.10%	44.11%	2.99pct	46.16%	46.95%	-0.78pct
营业税金及附加	1.36%	0.97%	0.38pct	0.72%	0.77%	-0.05pct
销售费用率	10.57%	11.25%	-0.68pct	6.98%	5.93%	1.05pct
管理费用率	4.41%	4.35%	0.06pct	6.90%	5.92%	0.97pct
研发费用率	3.44%	3.35%	0.09pct	3.37%	3.12%	0.25pct
财务费用率	-1.79%	-0.93%	-0.86pct	-3.30%	-2.62%	-0.67pct
其他收益	1.67%	1.79%	-0.12pct	0.95%	1.01%	-0.06pct
投资净收益	-0.04%	1.90%	-1.94pct	0.00%	0.00%	0.00pct
公允价值变动净收益	0.00%	0.00%	0.00pct	0.00%	0.00%	0.00pct
信用减值损失	0.24%	0.05%	0.19pct	-0.67%	0.18%	-0.86pct
资产减值损失	0.13%	0.03%	0.11pct	0.00%	0.00%	0.00pct
资产处置收益	2.16%	0.10%	2.07pct	0.01%	0.06%	-0.05pct
营业利润率	32.53%	28.83%	3.70pct	33.14%	34.72%	-1.59pct
营业外收入	0.06%	0.03%	0.03pct	0.03%	0.00%	0.03pct
营业外支出	0.06%	0.23%	-0.16pct	0.00%	0.00%	0.00pct
利润总额	32.52%	28.63%	3.90pct	33.16%	34.73%	-1.56pct
所得税	4.76%	3.97%	0.79pct	4.99%	5.01%	-0.02pct
净利润	27.76%	24.66%	3.10pct	28.18%	29.72%	-1.54pct
少数股东损益	0.00%	0.00%	0.00pct	-0.09%	0.00%	-0.09pct
归属母公司股东净利润	27.76%	24.66%	3.10pct	28.26%	29.72%	-1.46pct

资料来源: 公司公告, 国联证券研究所

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1099	1286	1608	2007	2443	营业收入	1834	1673	1764	1908	2064
应收账款+票据	79	25	40	43	47	营业成本	1025	885	908	983	1065
预付账款	7	9	10	11	12	营业税金及附加	18	23	24	26	28
存货	119	66	93	100	109	营业费用	206	177	178	192	208
其他	0	0	0	0	0	管理费用	141	131	130	140	152
流动资产合计	1304	1386	1751	2162	2611	财务费用	-17	-30	-5	-6	-8
长期股权投资	60	104	104	103	103	资产减值损失	0	-2	-1	-1	-1
固定资产	708	644	501	376	242	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	0	0	25	25	25	投资净收益	35	-1	22	22	22
无形资产	156	148	137	143	140	其他	34	60	35	35	35
其他非流动资产	52	50	72	69	66	营业利润	529	544	586	629	675
非流动资产合计	976	946	839	716	576	营业外净收益	-4	0	-2	-2	-2
资产总计	2281	2333	2590	2878	3187	利润总额	525	544	584	627	674
短期借款	0	0	0	0	0	所得税	73	80	83	89	96
应付账款+票据	66	57	71	77	84	净利润	452	464	501	538	578
其他	222	224	221	240	259	少数股东损益	0	0	0	0	0
流动负债合计	288	281	293	317	343	归属于母公司净利润	452	464	501	538	578
长期带息负债	3	2	1	1	0	财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2022	2023	2024E	2025E	2026E
其他	23	21	21	21	21	成长能力					
非流动负债合计	26	23	22	22	21	营业收入	-15.24%	-8.80%	5.44%	8.18%	8.19%
负债合计	314	304	315	339	365	EBIT	-33.08%	1.20%	12.64%	7.22%	7.27%
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBITDA	-29.84%	0.63%	35.60%	7.38%	7.24%
股本	646	646	646	646	646	归属于母公司净利润	-31.97%	2.68%	7.90%	7.38%	7.44%
资本公积	105	105	105	105	105	获利能力					
留存收益	1216	1278	1524	1788	2071	毛利率	44.11%	47.10%	48.52%	48.47%	48.42%
股东权益合计	1967	2029	2274	2539	2822	净利率	24.66%	27.76%	28.41%	28.19%	28.00%
负债和股东权益总计	2281	2333	2590	2878	3187	ROE	22.99%	22.89%	22.03%	21.19%	20.48%
现金流量表						ROIC	41.33%	39.88%	54.21%	62.88%	79.08%
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	偿债能力					
净利润	452	464	501	538	578	资产负债率	13.78%	13.04%	12.18%	11.78%	11.44%
折旧摊销	68	66	207	223	239	流动比率	4.5	4.9	6.0	6.8	7.6
财务费用	-17	-30	-5	-6	-8	速动比率	4.1	4.7	5.6	6.5	7.3
存货减少(增加为“-”)	2	53	-27	-8	-8	营运能力					
营运资金变动	-116	84	-31	12	13	应收账款周转率	23.3	66.8	44.1	44.1	44.1
其它	-19	-53	0	-19	-18	存货周转率	8.6	13.4	9.8	9.8	9.8
经营活动现金流	370	583	645	740	796	总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6
资本支出	-28	-13	-100	-100	-100	每股指标(元)					
长期投资	500	-45	0	0	0	每股收益	0.7	0.7	0.8	0.8	0.9
其他	40	62	27	27	27	每股经营现金流	0.6	0.9	1.0	1.1	1.2
投资活动现金流	512	5	-73	-73	-73	每股净资产	3.0	3.1	3.5	3.9	4.4
债权融资	3	-2	-1	-1	-1	估值比率					
股权融资	0	0	0	0	0	市盈率	14.4	14.0	13.0	12.1	11.2
其他	-431	-401	-250	-268	-286	市净率	3.3	3.2	2.9	2.6	2.3
筹资活动现金流	-428	-402	-251	-268	-287	EV/EBITDA	10.8	9.3	6.4	5.5	4.7
现金净增加额	453	186	321	399	436	EV/EBIT	12.3	10.5	8.7	7.5	6.4

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 04 月 18 日收盘价

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或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼