

浙江美大 (002677.SZ)

2023 年报&2024 年一季报点评： 行业下滑经营承压，高分红高股息

买入

核心观点

经营有所承压。公司 2023 年实现营收 16.7 亿/-8.8%，归母净利润 4.6 亿/+2.7%，扣非归母净利润 4.4 亿/+3.0%。其中 Q4 收入 4.1 亿/-5.7%，归母净利润 1 亿/+26.9%，扣非归母净利润 0.8 亿/+31.8%。2024Q1 实现营收 2.7 亿/-19.4%，归母净利润 0.8 亿/-23.3%，扣非归母净利润 0.8 亿/-22.9%。公司拟每 10 股派发现金红利 7.5 元，现金分红率为 104%，对应股息率为 7.5%。

受地产影响，集成灶需求出现下滑。作为与装修密切相关的新兴厨电，集成灶受新房影响相对较大。2023 年我国住宅销售面积同比下降 8.2%，2024Q1 住宅销售面积同比下降 23.4%，集成灶需求受到一定波及。奥维云网数据显示，2023 年我国集成灶零售额同比下降 4.0%至 249 亿，其中销量同比下降 4.2%；2024Q1 集成灶零售额同比下降 11.9%至 42 亿，销量下降 10.5%。

公司主要品类收入有所下滑。公司 2023 年集成灶收入下滑 7.0%至 15.2 亿，H1/H2 同比分别-6.0%/-7.9%；橱柜收入下滑 26.0%至 0.35 亿元，H1/H2 同比分别-27.6%/-24.6%；集成水槽、电蒸箱等其他品类收入下滑 22.9%至 1.1 亿，H1/H2 同比分别-13.8%/-30.6%。

积极调整渠道，强化双品牌运营。1) 公司 2024 年变革电商渠道运营模式，投资设立浙江美大网络销售有限公司，公司控股 60%。未来公司将主导电商平台渠道，发挥公司线下资源优势和电商代运营机构运营能力，实现线上线下相互促进、互为引流，拓展新增量。2) 在线下渠道，公司 2023 年新增一级经销商 16 家，新增营销终端 200 个；累计拥有一级经销商 2000 多家，营销终端 4700 多个。线下网点布局保持领先。同时，公司积极开拓 KA、下沉、工程、家装及社区等渠道，扩大渠道覆盖面。3) 天牛子品牌持续推进，截至 2023 年累计签约一级经销商近 300 家，开设门店 200 个。

2023 年盈利有所改善，2024Q1 费用投入加大。公司 2023 年毛利率同比+3.0pct 至 47.1%，期间费用率同比-1.4pct，归母净利率同比+3.1pct 至 27.8%。2023 年在原材料成本下降及费用率优化下，盈利能力有所提升。公司 2024Q1 毛利率-0.8pct 至 46.2%，销售费用率+1.0pct 至 7.0%，或主要系公司积极推出以旧换新等促销活动；管理/研发/财务费用率分别+1.0/+0.2/-0.7pct。Q1 归母净利率同比-1.5pct 至 28.3%，仍维持较高的盈利水平。

风险提示：原材料价格大幅波动；行业竞争加剧；集成灶需求不及预期。

投资建议：调整盈利预测，维持“买入”评级。

考虑到地产及集成灶行业需求，调整盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润为 4.7/4.8/4.9 亿（前值为 5.0/5.5/-1 亿），同比增长 1%/2%/2%，对应 PE 为 14/14/13 倍，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,834	1,673	1,707	1,769	1,832
(+/-%)	-15.2%	-8.8%	2.1%	3.6%	3.5%
净利润(百万元)	452	464	469	480	491
(+/-%)	-32.0%	2.7%	1.0%	2.3%	2.4%
每股收益(元)	0.70	0.72	0.73	0.74	0.76
EBIT Margin	24.2%	27.3%	27.5%	27.6%	27.6%
净资产收益率 (ROE)	23.0%	22.9%	22.6%	22.6%	22.6%
市盈率 (PE)	14.4	14.0	13.9	13.5	13.2
EV/EBITDA	13.4	13.1	13.0	12.6	12.2
市净率 (PB)	3.30	3.20	3.13	3.06	2.99

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

家用电器·厨卫电器

证券分析师：陈伟奇 0755-81982606
chenweiqi@guosen.com.cn
S0980520110004

证券分析师：王兆康 0755-81983063
wangzk@guosen.com.cn
S0980520120004

证券分析师：邹会阳 0755-81981518
zouhuiyang@guosen.com.cn
S0980523020001

联系人：李晶 cnlijing29@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	10.06 元
总市值/流通市值	6499/5862 百万元
52 周最高价/最低价	11.96/7.56 元
近 3 个月日均成交额	43.46 百万元

市场走势

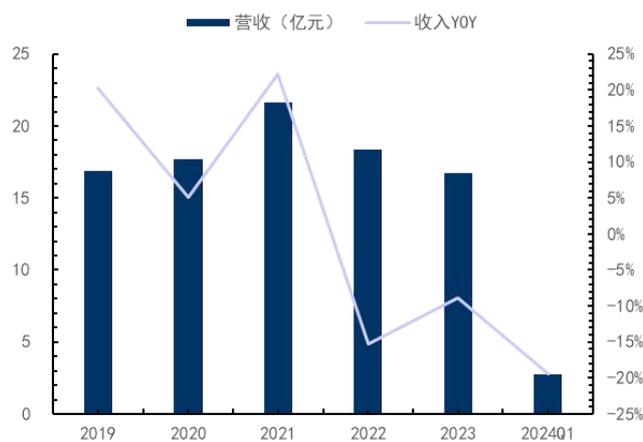


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《浙江美大 (002677.SZ) - 2023 年中报点评：二季度收入增速转正，盈利持续改善》——2023-09-05
- 《浙江美大 (002677.SZ) - 2022 年报&2023 年一季报点评：经营表现承压，静待景气回归》——2023-04-24
- 《浙江美大 (002677.SZ) - 2022 年三季报点评：收入增速修复，盈利持续承压》——2022-10-28

图1：公司营业收入及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



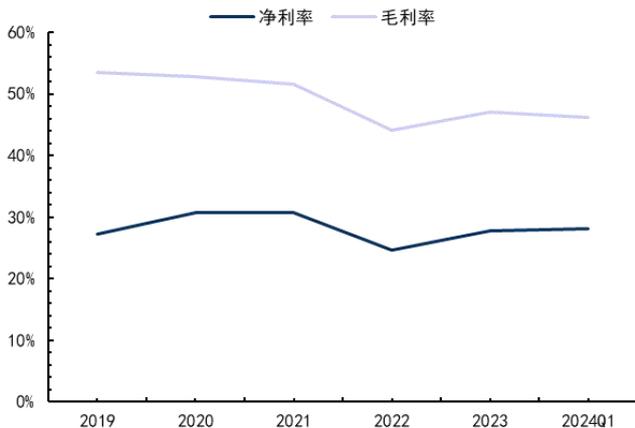
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速



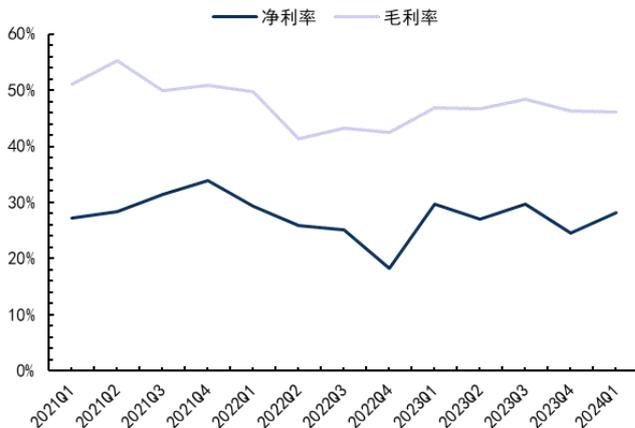
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率及净利率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季度毛利率及净利率



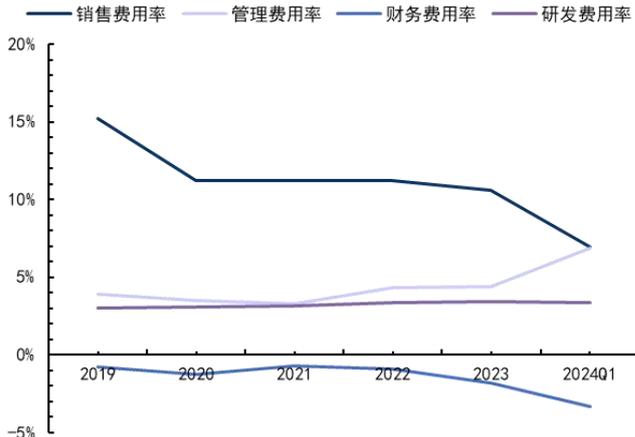
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司研发费用率情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司期间费用情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值		EPS				PE				PEG	投资评级
			亿元	22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E	(23E)		
002677.SZ	浙江美大	10.06	65	0.70	0.72	0.73	0.74	14.4	14.0	13.9	13.5	8.4	买入	
605336.SH	帅丰电器	14.51	27	1.16	1.02	1.18	1.34	12.5	14.2	12.3	10.8	1.0	买入	
300894.SZ	火星人	17.70	72	0.78	0.60	0.82	0.90	22.8	29.5	21.6	19.7	1.3	买入	
300911.SZ	亿田智能	30.57	33	1.95	2.11	2.34	2.64	15.7	14.5	13.0	11.6	1.2	买入	

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理和预测

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	1099	1286	1351	1424	1536	营业收入	1834	1673	1707	1769	1832
应收款项	17	10	10	11	11	营业成本	1025	885	908	940	975
存货净额	119	66	72	86	80	营业税金及附加	18	23	20	22	22
其他流动资产	69	24	36	43	37	销售费用	206	177	179	186	192
流动资产合计	1304	1386	1470	1564	1664	管理费用	141	131	131	133	136
固定资产	704	641	615	584	549	财务费用	(17)	(30)	(33)	(35)	(37)
无形资产及其他	156	148	142	136	130	投资收益	35	(1)	22	19	13
投资性房地产	57	53	53	53	53	资产减值及公允价值变动	1	6	(2)	(3)	(4)
长期股权投资	60	104	104	104	104	其他收入	32	52	25	23	23
资产总计	2281	2333	2384	2441	2500	营业利润	529	544	548	561	575
短期借款及交易性金融负债	2	2	2	2	2	营业外净收支	(4)	(0)	(1)	(1)	(1)
应付款项	66	57	72	66	70	利润总额	525	544	547	560	574
其他流动负债	221	223	213	229	237	所得税费用	73	80	78	80	82
流动负债合计	288	281	287	296	308	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	452	464	469	480	491
其他长期负债	26	23	22	21	20						
长期负债合计	26	23	22	21	20	现金流量表 (百万元)					
负债合计	314	304	309	317	328	净利润	452	464	469	480	491
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	2	5	(0)	(0)	(0)
股东权益	1967	2029	2075	2123	2173	折旧摊销	65	63	53	54	56
负债和股东权益总计	2281	2333	2384	2441	2500	公允价值变动损失	(1)	(6)	2	3	4
						财务费用	(17)	(30)	(33)	(35)	(37)
关键财务与估值指标						营运资本变动	(135)	104	(15)	(12)	22
每股收益	0.70	0.72	0.73	0.74	0.76	其它	(2)	(5)	0	0	0
每股红利	0.66	0.62	0.65	0.67	0.68	经营活动现金流	380	625	510	525	573
每股净资产	3.04	3.14	3.21	3.29	3.36	资本开支	0	(7)	(23)	(20)	(18)
ROIC	23%	21%	28%	32%	34%	其它投资现金流	500	0	0	0	0
ROE	23%	23%	23%	23%	23%	投资活动现金流	500	(51)	(23)	(20)	(18)
毛利率	44%	47%	47%	47%	47%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	24%	27%	28%	28%	28%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	28%	31%	31%	31%	31%	支付股利、利息	(426)	(401)	(422)	(432)	(442)
收入增长	-15%	-9%	2%	4%	4%	其它融资现金流	425	414	0	(0)	0
净利润增长率	-32%	3%	1%	2%	2%	融资活动现金流	(428)	(387)	(422)	(432)	(442)
资产负债率	14%	13%	13%	13%	13%	现金净变动	453	187	65	73	112
息率	6.6%	6.2%	6.5%	6.6%	6.8%	货币资金的期初余额	647	1099	1286	1351	1424
P/E	14.4	14.0	13.9	13.5	13.2	货币资金的期末余额	1099	1286	1351	1424	1536
P/B	3.3	3.2	3.1	3.1	3.0	企业自由现金流	0	550	418	440	493
EV/EBITDA	13.4	13.1	13.0	12.6	12.2	权益自由现金流	0	964	447	470	524

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（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。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032