

浙江美大 (002677.SZ)

地产低迷影响行业需求，盈利能力承压

事件：公司发布 2024 年三季报。公司 2024Q1-Q3 实现营业总收入 6.54 亿元，同比-48.16%；实现归母净利润 1.07 亿元，同比-70.67%。其中，2024Q3 单季营业总收入为 1.95 亿元，同比-60.18%；归母净利润为 0.09 亿元，同比-93.78%。

受地产环境变动影响，集成灶行业承压。全渠道零售额持续收缩，2024 年前三季度集成灶行业线上、线下零售额规模分别同比下滑 41.8%、4%；线上消费降级，线下均价仍在提升，2024 年前三季度集成灶行业线上、线下均价分别同比-8.5%、+4.1%。

盈利能力大幅下滑。毛利率：2024Q3 公司毛利率同比-7.54pct 至 40.79%。费率端：2024Q3 销售/管理/研发/财务费率为 24.31%/8.76%/4.47%/-0.64%，同比变动 16.94pct/5.12pct/1.33pct/-0.27pct。净利率：公司 2024Q3 净利率同比变动-25.26pct 至 4.47%。

销售回款减少，现金流承压。2024Q3 公司经营性现金流净额 0.09 亿元，同比下滑 94.76%，其中销售商品收到的现金为 1.92 亿元，同比下滑 59.43%。

持续推出新品，多元化渠道深度融合。集成灶行业正从高增长阶段向高质量增长转变，公司主动适应环境变化，研发了多款全新系列集成灶产品；公司以强大的经销商模式为基础，构建起线上与线下相融合的多元化销售渠道，优化整合专卖店渠道，加速新兴营销渠道建设，推进多元化渠道深度融合优质发展。

盈利预测与投资建议。考虑到公司 2024 年前三季度业绩表现及集成灶行业整体环境，我们预计公司 2024-2026 年实现归母净利润 1.38/2.24/2.4 亿元，同比增长-70.3%/62.4%/7.2%，维持“买入”投资评级。

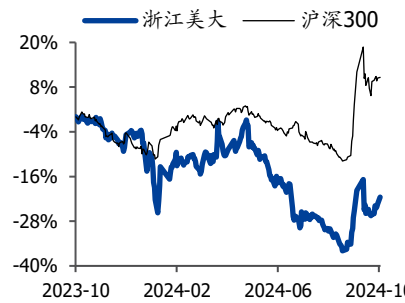
风险提示：原材料价格波动、房地产市场波动、市场竞争加剧。

买入（维持）

股票信息

行业	厨卫电器
前次评级	买入
10 月 28 日收盘价（元）	7.73
总市值（百万元）	4,993.98
总股本（百万股）	646.05
其中自由流通股（%）	90.45
30 日日均成交量（百万股）	4.40

股价走势



作者

分析师 徐程颖

执业证书编号：S0680521080001

邮箱：xuchengying@gszq.com

分析师 陈思琪

执业证书编号：S0680524070002

邮箱：chensiqi@gszq.com

分析师 鲍秋宇

执业证书编号：S0680524080003

邮箱：baoqiuyu@gszq.com

相关研究

- 《浙江美大 (002677.SZ)：经营承压，盈利能力下滑》 2024-08-30
- 《浙江美大 (002677.SZ)：经营承压，分红水平创新高》 2024-04-18
- 《浙江美大 (002677.SZ)：Q3 营收承压，利润率稳健》 2023-10-30

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,834	1,673	920	975	1,014
增长率 yoy (%)	-15.2	-8.8	-45.0	6.0	4.0
归母净利润（百万元）	452	464	138	224	240
增长率 yoy (%)	-32.0	2.7	-70.3	62.4	7.2
EPS 最新摊薄（元/股）	0.70	0.72	0.21	0.35	0.37
净资产收益率 (%)	23.0	22.9	8.2	15.1	18.7
P/E (倍)	11.0	10.8	36.2	22.3	20.8
P/B (倍)	2.5	2.5	3.0	3.4	3.9

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2024 年 10 月 28 日收盘价

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1304	1386	1293	1142	881
现金	1099	1286	1225	1037	809
应收票据及应收账款	16	9	5	10	5
其他应收款	0	0	0	0	0
预付账款	7	9	0	9	0
存货	119	66	48	70	51
其他流动资产	62	16	16	16	16
非流动资产	977	946	631	645	651
长期投资	60	104	148	192	236
固定资产	703	641	306	284	255
无形资产	156	148	138	127	115
其他非流动资产	58	53	39	43	45
资产总计	2281	2333	1924	1788	1532
流动负债	288	281	219	284	222
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	66	57	18	59	21
其他流动负债	222	224	200	224	202
非流动负债	27	23	23	23	23
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	27	23	23	23	23
负债合计	315	304	242	306	245
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	1312	1375	1400	1434	1458
归属母公司股东权益	1967	2029	1682	1481	1287
负债和股东权益	2281	2333	1924	1788	1532

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	370	583	109	241	210
净利润	452	464	138	224	240
折旧摊销	66	64	45	45	46
财务费用	-17	-30	-28	-35	-31
投资损失	-35	1	-17	-21	-18
营运资金变动	-116	84	-29	27	-28
其他经营现金流	19	1	0	0	0
投资活动现金流	512	5	287	-39	-35
资本支出	26	11	-359	-30	-38
长期投资	500	-45	-44	-44	-44
其他投资现金流	1038	-29	-116	-113	-117
筹资活动现金流	-428	-402	-458	-390	-403
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	-428	-402	-458	-390	-403
现金净增加额	453	186	-62	-187	-228

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1834	1673	920	975	1014
营业成本	1025	885	543	562	578
营业税金及附加	18	23	10	10	11
营业费用	206	177	167	117	121
管理费用	80	74	46	43	41
研发费用	61	58	37	36	30
财务费用	-17	-30	-28	-35	-31
资产减值损失	0	-2	0	0	0
其他收益	33	28	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	35	-1	17	21	18
资产处置收益	2	36	0	0	0
营业利润	529	544	162	263	282
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	4	1	2	2	2
利润总额	525	544	161	261	280
所得税	73	80	23	37	40
净利润	452	464	138	224	240
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	452	464	138	224	240
EBITDA	558	569	168	273	299
EPS (元)	0.70	0.72	0.21	0.35	0.37

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-15.2	-8.8	-45.0	6.0	4.0
营业利润(%)	-31.8	2.9	-70.2	61.8	7.2
归属于母公司净利润(%)	-32.0	2.7	-70.3	62.4	7.2
获利能力					
毛利率(%)	44.1	47.1	41.0	42.4	43.0
净利率(%)	24.7	27.8	15.0	23.0	23.7
ROE(%)	23.0	22.9	8.2	15.1	18.7
ROIC(%)	21.3	21.0	6.2	13.0	16.5
偿债能力					
资产负债率(%)	13.8	13.0	12.6	17.1	16.0
净负债比率(%)	-54.5	-62.2	-71.5	-68.5	-61.1
流动比率	4.5	4.9	5.9	4.0	4.0
速动比率	3.9	4.6	5.6	3.7	3.7
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.7	0.4	0.5	0.6
应收账款周转率	119.1	131.6	131.6	131.6	131.6
应付账款周转率	11.5	14.4	14.4	14.4	14.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.70	0.72	0.21	0.35	0.37
每股经营现金流(最新摊薄)	0.57	0.90	0.17	0.37	0.32
每股净资产(最新摊薄)	3.04	3.14	2.60	2.29	1.99
估值比率					
P/E	11.0	10.8	36.2	22.3	20.8
P/B	2.5	2.5	3.0	3.4	3.9
EV/EBITDA	7.0	6.6	22.6	14.6	14.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 10 月 28 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com