

公司研究 | 点评报告 | 浙江美大 (002677.SZ)

行业景气度较低，公司经营表现阶段承压

报告要点

2024 年前三季度公司实现营业收入 6.54 亿元，同比下滑 48.16%，实现归母净利润 1.07 亿元，同比下滑 70.67%，实现扣非归母净利润 1.06 亿元，同比下滑 70.72%；其中 2024Q3 公司实现营业收入 1.95 亿元，同比下滑 60.18%，实现归母净利润 903.84 万元，同比下滑 93.78%，实现扣非归母净利润 889.83 万元，同比下滑 93.85%。

分析师及联系人



陈亮

SAC: S0490517070017

SFC: BUW408

浙江美大 (002677.SZ)

2024-11-06

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

行业景气度较低，公司经营表现阶段承压

事件描述

公司发布 2024 年三季报：2024 年前三季度公司实现营业收入 6.54 亿元，同比下滑 48.16%，实现归母净利润 1.07 亿元，同比下滑 70.67%，实现扣非归母净利润 1.06 亿元，同比下滑 70.72%；其中 2024Q3 公司实现营业收入 1.95 亿元，同比下滑 60.18%，实现归母净利润 903.84 万元，同比下滑 93.78%，实现扣非归母净利润 889.83 万元，同比下滑 93.85%。

事件评论

- 地产板块拐点未现，行业需求疲弱致公司营收规模持续承压。**2024 年前三季度公司营收同比下滑 48.16%，其中 Q3 同比下滑 60.18%。根据国家统计局数据，2024 年 1-9 月中国房屋新开工面积同比下降 22.2%，商品房销售面积同比下降 17.1%，地产景气度仍较为低迷，抑制了集成灶行业的新增需求。根据奥维云网（AVC）推总数据显示，2024 年 1-9 月中国集成灶线上市场零售额同比下降 41.8%，零售量同比下降 36.4%，线下市场零售额同比下降 4%，零售量同比下降 3.8%；单美大品牌来看，2024 年 1-9 月集成灶线上累计销售额为 5740.3 万元，同比下降 41.77%，累计销售量为 6819 台，同比下降 36.21%，线下累计销售额为 2906.1 万元，同比下降 5.91%，累计销售量为 2803 台，同比下降 10.16%。份额端来看，2024 年 1-9 月美大品牌集成灶线上市场销售额/销售量份额分别为 3.3%/2.7%，与上年同期基本持平，线下市场销售额/销售量份额分别为 10.8%/10.9%，分别同比-3.99pct/-4.12pct。
- 规模下降及原材料价格波动导致毛利率有所下滑，盈利能力阶段承压。**2024 年前三季度公司毛利率同比下降 4.1pct，其中 Q3 同比下降 7.54pct，环比下降 0.84pct，或主要系销售下滑导致规模效应减弱以及部分原材料价格上涨。在此基础上，2024 年前三季度公司销售费用率同比+7.53pct，管理费用率同比+3.69pct，研发费用率同比+0.69pct，费用率上升或主要系销售规模下降所致，综合使公司 2024 年前三季度经营利润（收入-成本-税金及附加-销售&管理&研发费用+信用&资产减值损失）为 9269.01 万元，同比下滑 75.94%，对应经营利润率为 14.18%，同比-16.36pct。2024Q3 公司销售费用率同比+16.94pct，管理费用率同比+5.12pct，研发费用率同比+1.33pct，综合使经营利润为 511.98 万元，同比下滑 96.84%，对应经营利润率为 2.63%，同比-30.52pct。2024 年前三季度公司经营性现金流净额同比下滑 95.67%，其中 Q3 同比下滑 94.76%，或主要系订单下降导致回款减少。
- 投资建议：**公司作为集成灶领域的开创者和引领者，始终坚持产品技术创新，积极推动产品向智能化高端化升级，以更好的满足用户需求，虽由于外部环境的扰动公司营收阶段性回落，但公司依然保持行业头部地位，积极探索多渠道多形式的矩阵式营销，推动美大和天牛双品牌运营，有望加大消费者覆盖范围和需求针对性，有利于推动公司规模与盈利的回升。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 1.81、2.77、3.62 亿元，对应 PE 估值分别为 25.7、16.7、12.8 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、房地产市场波动的风险；
- 2、市场竞争加剧的风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	7.19
总股本(万股)	64,605
流通A股/B股(万股)	58,437/0
每股净资产(元)	2.55
近12月最高/最低价(元)	10.67/6.21

注：股价为 2024 年 11 月 4 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《地产抑制新增需求，营收业绩阶段承压》2024-09-03
- 《营收有所回落，盈利阶段承压》2024-05-29
- 《营收环比回落，经营利润维持增长》2023-11-08

更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、房地产市场波动的风险。集成灶产品的需求产生于购买房屋后的厨房装修环节，属于地产后周期行业，加之集成灶产品当前的需求主要来自于新建住房需求，因此会受到房地产市场波动的影响。虽然集成灶产品的渗透率不断提高，以及国家以旧换新政策的实施，推动存量房市场的提升，但市场需求仍显不足，消费动力不足，如房地产市场持续低迷下行，仍将对公司的业绩提升产生一定影响。

2、市场竞争加剧的风险。集成灶行业的市场竞争主要体现在技术、产品、渠道、品牌的综合能力竞争，近年来集成灶作为厨电行业新品类因高增速和高利润率，吸引了众多知名综合家电企业、互联网企业、传统厨电企业、家居企业的加入，加剧未来市场竞争。虽然公司作为集成灶行业的龙头企业，掌握集成灶产品的核心技术，具备研发创新优势、技术优势、生产规模优势、渠道优势、品牌优势、团队优势等，但公司经营业绩仍将受到市场竞争加剧的影响。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1673	1009	1291	1480	货币资金	1286	1277	1397	1536
营业成本	885	567	695	788	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	788	442	596	692	应收账款	9	6	7	8
%营业收入	47%	44%	46%	47%	存货	66	42	52	59
营业税金及附加	23	13	14	16	预付账款	9	6	7	8
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	16	16	16	16
销售费用	177	148	174	163	流动资产合计	1386	1346	1478	1627
%营业收入	11%	15%	14%	11%	长期股权投资	104	104	104	104
管理费用	74	71	84	89	投资性房地产	14	14	14	14
%营业收入	4%	7%	7%	6%	固定资产合计	641	641	641	641
研发费用	58	37	48	55	无形资产	148	148	148	148
%营业收入	3%	4%	4%	4%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-30	-26	-26	-28	递延所得税资产	23	23	23	23
%营业收入	-2%	-3%	-2%	-2%	其他非流动资产	16	16	16	16
加: 资产减值损失	-2	0	0	0	资产总计	2333	2293	2425	2573
信用减值损失	-4	0	0	0	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	50	32	39	44
投资收益	-1	-1	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	544	212	325	424	应付职工薪酬	29	19	23	26
%营业收入	33%	21%	25%	29%	应交税费	44	27	34	39
营业外收支	0	0	0	0	其他流动负债	158	104	126	141
利润总额	544	212	325	424	流动负债合计	281	181	222	251
%营业收入	33%	21%	25%	29%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	80	31	48	62	应付债券	0	0	0	0
净利润	464	181	277	362	递延所得税负债	1	1	1	1
归属于母公司所有者的净利润	464	181	277	362	其他非流动负债	22	22	22	22
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	304	204	245	274
EPS (元)	0.72	0.28	0.43	0.56	归属于母公司所有者权益	2029	2088	2180	2299
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	0	0	0	0
	2023A	2024E	2025E	2026E	股东权益	2029	2088	2180	2299
经营活动现金流净额	583	112	305	381	负债及股东权益	2333	2293	2425	2573
取得投资收益收回现金	0	-1	0	0	基本指标				
长期股权投资	-44	0	0	0		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	70	0	0	0	每股收益	0.72	0.28	0.43	0.56
其他	-21	1	0	0	每股经营现金流	0.90	0.17	0.47	0.59
投资活动现金流净额	5	0	0	0	市盈率	14.07	25.69	16.75	12.84
债券融资	0	0	0	0	市净率	3.22	2.22	2.13	2.02
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	10.05	19.54	11.78	8.43
银行贷款增加 (减少)	0	0	0	0	总资产收益率	19.9%	7.9%	11.4%	14.1%
筹资成本	-401	-121	-186	-242	净资产收益率	22.9%	8.7%	12.7%	15.7%
其他	-2	0	0	0	净利率	27.8%	17.9%	21.5%	24.4%
筹资活动现金流净额	-402	-121	-186	-242	资产负债率	13.0%	8.9%	10.1%	10.7%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	186	-9	120	139	总资产周转率	0.72	0.44	0.53	0.58

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。