

浙江美大 (002677.SZ)

业绩延续高增长，盈利能力提升

事件：公司发布三季度业绩。2020年前三季度总收入为11.77亿元，同比增长3.02%；归母净利润为3.35亿元，同比增长10.10%。其中Q3收入5.3亿元，同比上升21.16%；归母净利润1.65亿元，同比上升34.83%。

Q3集成灶行业的高速增长拉动公司营收增速。公司Q3营收增速延续Q2以来的高增长(Q2同比增速为28.81%)，主要系集成灶行业整体高速增长，公司线上、线下渠道积极拓展和优化，享受行业红利和龙头优势。2020年7、8、9月集成灶整体的线下零售额同比增速分别为30.96%/8.34%/28.89%，线上增速分别为55.45%/28.77%/-0.25%，其中9月线上出现下滑主要系集成灶均价下跌所致。

成本红利及费用管控带来三季度盈利能力同比提升。2020Q3毛利率同比提升0.7pct至51.55%，主要系公司产品原材料为注塑、铜，2020年Q1原材料处于大幅下滑，Q2尽管存在原材料的价格反弹，但始终低于去年同期，而产品的原材料通常会提前采购，因此公司Q3成本端依旧具有原材料价格较低的红利。**费率端：**2020Q3销售费率/管理费/研发费率/财务费率分别为9.25%/3.21%/3.02%/-0.38%，同比变动为-0.8/-1.59/0.51/-0.15pct，主要系公司通过营销模式的转变降低了销售和管理费率，加强其费用管控。在毛利率的小幅提升和费用的有效控制下，公司的净利率进一步得到提升，2020Q3公司净利率同比增加3.15pct至31.06%。

Q3应收账款环比Q2下降，现金流改善。2020年上半年的应收账款比期初提升249.32%，主要系公司给予部分信誉较好、发展潜能较强的经销商一定的信用额度支持，截至9月底，公司应收账款相比6月底下滑35.5%至0.4亿元，主要系经销商的积极还款。在经销商的及时还款及公司主要采取先款后货政策下，2020Q3公司的销售商品收到的现金同比提升19.58%至5.68亿元。

新品牌进一步打开未来成长空间。公司于2020年上半年推出“天牛”品牌，定位于“时尚厨电创领者”，主要面对中低端，多元化的品牌定位有助于公司抢占市场份额，未来带动增长。

盈利预测与投资建议。基于公司维持二季度来的高增长，我们预计公司2020-2022年归母净利润分别为5.12、5.9和6.65亿元，同比增长11.3%、15.3%和12.8%，维持“买入”评级。

风险提示：新品拓展不及预期、价格战导致盈利受损。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,401	1,684	1,820	2,085	2,372
增长率 yoy (%)	36.5	20.2	8.0	14.6	13.7
归母净利润(百万元)	378	460	512	590	665
增长率 yoy (%)	23.7	21.8	11.3	15.3	12.8
EPS 最新摊薄(元/股)	0.58	0.71	0.79	0.91	1.03
净资产收益率(%)	27.7	30.3	30.5	29.8	28.4
P/E(倍)	31.7	26.1	23.4	20.3	18.0
P/B(倍)	8.8	7.9	7.1	6.0	5.1

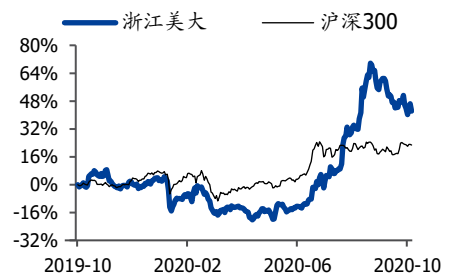
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入(维持)

股票信息

行业	白色家电
前次评级	买入
最新收盘价	18.03
总市值(百万元)	11,648.31
总股本(百万股)	646.05
其中自由流通股(%)	43.25
30日日均成交量(百万股)	2.33

股价走势



作者

分析师 鞠兴海

执业证书编号：S0680518030002

邮箱：juxinghai@gszq.com

分析师 马王杰

执业证书编号：S0680519080003

邮箱：mawangjie@gszq.com

研究助理 郑紫舟

邮箱：zhengzizhou@gszq.com

相关研究

- 1、《浙江美大(002677.SZ)：Q2经营超预期，渗透率提升正当时》2020-08-26
- 2、《浙江美大(002677.SZ)：集成灶龙头成长正当时》2020-05-09



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	956	916	1101	1375	1710
现金	839	799	958	1221	1527
应收票据及应收账款	17	18	20	23	26
其他应收款	4	0	4	1	5
预付账款	31	14	34	21	42
存货	64	80	78	103	104
其他流动资产	0	6	6	6	6
非流动资产	825	1070	1105	1190	1278
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	324	729	758	826	887
无形资产	175	174	190	211	235
其他非流动资产	327	167	156	154	155
资产总计	1781	1987	2206	2565	2988
流动负债	412	440	497	554	621
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	161	240	200	306	272
其他流动负债	251	199	297	247	349
非流动负债	4	28	28	28	28
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	4	28	28	28	28
负债合计	416	468	525	582	649
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	656	815	815	815	815
归属母公司股东权益	1365	1519	1681	1983	2339
负债和股东权益	1781	1987	2206	2565	2988

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	442	543	579	674	744
净利润	378	460	512	590	665
折旧摊销	36	37	54	61	70
财务费用	-4	-13	-15	-19	-26
投资损失	-11	-4	-4	-4	-4
营运资金变动	28	53	31	46	39
其他经营现金流	15	9	0	0	0
投资活动现金流	-171	-274	-85	-143	-154
资本支出	292	280	34	86	88
长期投资	113	0	0	0	0
其他投资现金流	233	6	-50	-58	-66
筹资活动现金流	-299	-304	-336	-269	-284
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	8	0	0	0	0
其他筹资现金流	-307	-304	-336	-269	-284
现金净增加额	-29	-34	159	263	307

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1401	1684	1820	2085	2372
营业成本	679	783	859	988	1128
营业税金及附加	15	12	9	10	12
营业费用	154	257	266	302	349
管理费用	81	66	58	63	71
研发费用	41	51	55	63	71
财务费用	-4	-13	-15	-19	-26
资产减值损失	1	0	0	0	0
其他收益	1	2	3	3	3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	11	4	4	4	4
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	446	535	594	685	773
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	2	1	0	0	0
利润总额	444	534	595	686	773
所得税	67	74	83	95	107
净利润	378	460	512	590	665
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	378	460	512	590	665
EBITDA	455	548	622	714	801
EPS (元)	0.58	0.71	0.79	0.91	1.03

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	36.5	20.2	8.0	14.6	13.7
营业利润(%)	24.1	20.0	11.2	15.3	12.8
归属于母公司净利润(%)	23.7	21.8	11.3	15.3	12.8
获利能力					
毛利率(%)	51.5	53.5	52.8	52.6	52.4
净利率(%)	26.9	27.3	28.1	28.3	28.1
ROE(%)	27.7	30.3	30.5	29.8	28.4
ROIC(%)	26.0	28.4	28.6	27.9	26.6
偿债能力					
资产负债率(%)	23.3	23.5	23.8	22.7	21.7
净负债比率(%)	-61.2	-50.8	-55.3	-60.1	-64.1
流动比率	2.3	2.1	2.2	2.5	2.8
速动比率	2.1	1.9	2.0	2.2	2.5
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	106.0	95.7	95.7	95.7	95.7
应付账款周转率	4.9	3.9	3.9	3.9	3.9
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.58	0.71	0.79	0.91	1.03
每股经营现金流(最新摊薄)	0.68	0.84	0.90	1.04	1.15
每股净资产(最新摊薄)	2.11	2.35	2.60	3.07	3.62
估值比率					
P/E	31.7	26.1	23.4	20.3	18.0
P/B	8.8	7.9	7.1	6.0	5.1
EV/EBITDA	24.5	20.5	17.8	15.1	13.1

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

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：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

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：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

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