

浙江美大 (002677.SZ)

短期承压，渠道持续拓展

事件：公司发布 2022 年年报及 2023 一季报。公司 2022 年实现营业收入 18.34 亿元，同比-15.24%；实现归母净利润 4.52 亿元，同比-31.97%。其中，2022Q4 单季营业收入为 4.36 亿元，同比-30.74%；归母净利润为 0.79 亿元，同比-62.83%。2023Q1 实现营业收入 3.39 亿元，同比-18.05%；实现归母净利润 1.01 亿元，同比-17.20%。

行业短期承压，公司线上、线下份额均有提升。受大环境影响，安装属性明显的集成灶行业在四季度仍受到一定冲击，据奥维云网数据，2022 年集成灶行业零售额/零售量分别同比+1.2%/-4.5%。**从公司市占率情况看，公司在线上、线下市场份额仍有小幅提升。**根据奥维云网，2022 年公司集成灶线上/线下销额市占率分别为 8.45%/18.86%，同比+0.19/+2.68pct。

盈利能力短期承压，23Q1 环比改善明显。毛利端：受产品结构变化及部分材料价格波动影响下，22 年/22Q4/23Q1 公司毛利率分别同比下滑 7.58/8.31/2.82pct 至 44.11/42.48/46.95%。费率端：22Q4/23Q1 销售费用率变动较大，分别为 19.25%/5.93%，同比+10.9/-5.15pct。净利端：22 年/22Q4/23Q1 公司净利率分别同比 -6.06/-15.73/+0.31pct 至 24.66/18.22/29.72%。

渠道多元化变革，加大双品牌运营力度。从渠道看，公司加速渠道多元化变革，**经销商渠道方面**，新增一级经销商 60 多家，新增营销终端 700 多个，22 年公司已拥有 1990 多家一级经销商（区域经销商），营销终端 4500 多个；**KA 渠道方面**，截至 2022 年底，公司在 KA 卖场门店累计达 3000 多个；**家装渠道方面**，与知名家装公司开展合作打通合作资源。**从品牌看**，大力开展天牛品牌的线下招商开店工作、电商平台运营工作和品牌宣传推广工作，2022 年天牛品牌累计签约经销商 300 多家，累计已开门店达 200 个。

盈利预测与投资建议。我们预计公司 2023-2025 年实现归母净利润 5.14/5.73/6.37 亿元，同比增长 13.7%/11.4%/11.2%，维持“买入”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。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	2,164	1,834	2,060	2,289	2,536
增长率 yoy (%)	22.2	-15.2	12.3	11.1	10.8
归母净利润（百万元）	665	452	514	573	637
增长率 yoy (%)	22.3	-32.0	13.7	11.4	11.2
EPS 最新摊薄（元/股）	1.03	0.70	0.80	0.89	0.99
净资产收益率 (%)	34.1	23.0	24.7	25.3	25.5
P/E (倍)	11.5	17.0	14.9	13.4	12.1
P/B (倍)	3.9	3.9	3.7	3.4	3.1

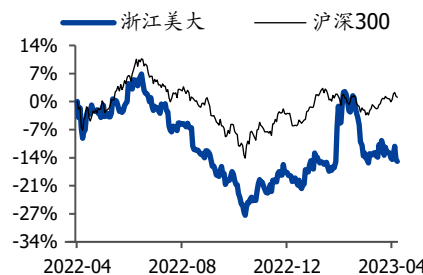
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2023 年 4 月 20 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	厨卫电器
前次评级	买入
4月20日收盘价(元)	11.88
总市值(百万元)	7,675.09
总股本(百万股)	646.05
其中自由流通股(%)	66.63
30日日均成交量(百万股)	4.32

股价走势



作者

分析师 徐程颖

执业证书编号：S0680521080001

邮箱：xuchengying@gszq.com

研究助理 陈思琪

执业证书编号：S0680122070003

邮箱：chensiqi@gszq.com

相关研究

- 《浙江美大 (002677.SZ)：盈利短期承压，天牛品牌渠道再拓展》2022-10-25
- 《浙江美大 (002677.SZ)：疫情业绩承压，渠道多元化扩张》2022-08-26
- 《浙江美大 (002677.SZ)：多渠道发力，盈利能力保持稳定》2022-04-19

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：021-38124100

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