

浙江美大（002677）2022年报&2023年一季报点评

收入表现承压，盈利重回高位

事项:

- ❖ 浙江美大发布22年报及23年一季报，公司2022年实现营业收入18.3亿元，同比-15.2%，实现归母净利润4.5亿元，同比-32.0%。单季度看，22Q4实现营业收入4.4亿元，同比-30.7%，归母净利润0.8亿元，同比-62.8%。23Q1实现营业收入3.4亿元，同比-18.1%，归母净利润1.0亿元，同比-17.2%。公司拟每10股派发现金红利6.2元。

评论:

- ❖ **收入需求承压，份额维持前列。**2022集成灶整体需求承压但优于传统厨电，根据奥维推总数据，2022年集成灶行业零售额259亿元，同比+1.2%；传统烟灶零售额为466亿元，同比-11%。报告期内，公司因疫情封控导致间歇性停工停产、物流受阻，外部负面因素叠加行业竞争加剧，公司全年收入同比-15.2%，增速表现慢于行业。市场竞争方面，根据奥维数据，2022年公司在线下（KA为主）、线上累计零售份额分别为18.9%、8.5%，分别同比增长2.7、0.2pct，仍处于行业前列。展望2023年，Q1公司收入仍底部震荡，或仍受地产滞后影响。后续宏观经济复苏、地产竣工回暖以及线下消费场景修复为主旋律，期待公司经营重回正向发展。
- ❖ **Q1盈利水平重回高位。**盈利能力方面，公司22Q4、23Q1毛利率分别为42.5%、47.0%，分别同比-8.3pct、-2.8pct，其中Q1降幅收窄且环比Q4提升，成本压力缓解有所体现。费用方面，23Q1公司销售/管理/研发/财务费用率分别为5.9%、5.9%、3.1%、-2.6%，同比分别-5.2/+1.2/-0.2/-1.4pct，一季度为厨电销售及促销淡季，在收入下降时公司收紧营销投放。综合影响下，公司23Q1销售净利率为29.6%，同比+0.3pct，环比22Q4（净利率为18.2%）增长11.5pct。公司重视高盈利战略不变，净利率水平重回高位。
- ❖ **渠道多元结构完善，线下网点数量领先。**公司当前线下渠道优势领先，其中经销渠道方面，截至22年报告期末，公司已拥有1990多家一级经销商和4500多个营销终端，全年新增60多个一级经销商及700多个营销终端，领先主要竞争对手；子品牌天牛也已签约300家经销商，累计开设门店达200个。此外，公司在主流建材、家电KA渠道门店累计已达3000多个，在KA渠道建立差异化优势。工程家装方面，公司披露2022年已与十多家地方性房企达成合作，签署并安装10多个精装渠道项目。在行业竞争加剧下，渠道壁垒、品牌优势有望助力公司长期发展。
- ❖ **投资建议：**考虑到地产复苏传导较慢以及行业竞争加剧，我们下调公司23/24年EPS预测至0.84/0.95元（原值为0.97/1.07元），新增25年预测为1.06元，对应PE分别为14/12/11倍。参考可比公司估值，维持公司目标价14元，对应23年16.3倍PE，维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示：**原材料价格波动超预期，市场竞争大幅加剧，宏观经济波动风险。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	1,834	2,048	2,250	2,432
同比增速(%)	-15.2%	11.7%	9.9%	8.1%
归母净利润(百万)	452	542	617	684
同比增速(%)	-32.0%	19.9%	13.8%	10.9%
每股盈利(元)	0.70	0.84	0.95	1.06
市盈率(倍)	16	14	12	11
市净率(倍)	3.8	3.5	3.2	2.9

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2023年4月21日收盘价

推荐（维持）

目标价：14元

当前价：11.52元

华创证券研究所

证券分析师：秦一超

邮箱：qinyichao@hcyjs.com

执业编号：S0360520100002

证券分析师：田思琦

邮箱：tiansiqi@hcyjs.com

执业编号：S0360522090002

公司基本数据

总股本(万股)	64,605.16
已上市流通股(万股)	43,048.53
总市值(亿元)	74.43
流通市值(亿元)	49.59
资产负债率(%)	11.82
每股净资产(元)	3.20
12个月内最高/最低价	14.85/10.05

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《浙江美大（002677）2022年三季报点评：景气复苏偏弱，盈利短期受损》

2022-10-26

《浙江美大（002677）2022年中报点评：疫情拖累业绩，期待经营改善》

2022-08-26

《浙江美大（002677）2022年一季报点评：收入增长稳健，退税增厚业绩》

2022-04-19

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,099	1,436	1,651	1,891
应收票据	0	1	2	1
应收账款	16	20	22	22
预付账款	7	16	16	16
存货	119	117	128	140
合同资产	1	1	2	2
其他流动资产	62	22	28	36
流动资产合计	1,304	1,614	1,848	2,107
其他长期投资	15	15	15	15
长期股权投资	60	60	60	60
固定资产	703	676	652	629
在建工程	0	10	20	30
无形资产	156	141	128	115
其他非流动资产	42	43	43	44
非流动资产合计	976	946	919	894
资产合计	2,281	2,560	2,767	3,001
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	15	10	8
应付账款	66	170	149	141
预收款项	0	0	0	0
合同负债	112	125	138	149
其他应付款	32	32	32	32
一年内到期的非流动负债	2	2	2	2
其他流动负债	77	81	91	99
流动负债合计	288	426	421	431
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	26	26	26	26
非流动负债合计	26	26	26	26
负债合计	314	452	447	457
归属母公司所有者权益	1,967	2,108	2,320	2,544
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	1,967	2,108	2,320	2,544
负债和股东权益	2,281	2,560	2,767	3,001

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	370	730	611	690
现金收益	501	600	670	734
存货影响	2	2	-10	-13
经营性应收影响	9	-14	-2	2
经营性应付影响	-43	120	-27	-9
其他影响	-99	22	-20	-24
投资活动现金流	512	-42	-42	-41
资本支出	7	-41	-41	-41
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	504	-1	-1	-1
融资活动现金流	-428	-352	-354	-409
借款增加	0	0	0	0
股利及利息支付	-426	-405	-461	-511
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-2	53	107	102

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,834	2,048	2,250	2,432
营业成本	1,025	1,100	1,182	1,256
税金及附加	18	18	21	22
销售费用	206	230	249	264
管理费用	80	79	87	94
研发费用	61	69	75	81
财务费用	-17	-14	-16	-17
信用减值损失	-1	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	35	35	35	35
其他收益	33	33	33	33
营业利润	529	634	721	800
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	4	4	4	4
利润总额	525	631	718	796
所得税	73	89	101	112
净利润	452	542	617	684
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	452	542	617	684
NOPLAT	437	530	603	670
EPS(摊薄) (元)	0.70	0.84	0.95	1.06

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	-15.2%	11.7%	9.9%	8.1%
EBIT 增长率	-33.1%	21.3%	13.8%	11.1%
归母净利润增长率	-32.0%	19.9%	13.8%	10.9%
获利能力				
毛利率	44.1%	46.3%	47.5%	48.4%
净利率	24.7%	26.5%	27.4%	28.1%
ROE	23.0%	25.7%	26.6%	26.9%
ROIC	27.2%	30.7%	31.6%	31.9%
偿债能力				
资产负债率	13.8%	17.6%	16.1%	15.2%
债务权益比	1.4%	1.3%	1.2%	1.1%
流动比率	4.5	3.8	4.4	4.9
速动比率	4.1	3.5	4.1	4.6
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转天数	3	3	3	3
应付账款周转天数	31	39	49	41
存货周转天数	42	39	37	38
每股指标(元)				
每股收益	0.70	0.84	0.95	1.06
每股经营现金流	0.57	1.13	0.95	1.07
每股净资产	3.04	3.26	3.59	3.94
估值比率				
P/E	16	14	12	11
P/B	4	4	3	3
EV/EBITDA	13	11	10	9

家电组团队介绍

组长、首席分析师：秦一超

浙江大学工学硕士，曾任职于东兴证券、申港证券，2020 年加入华创证券研究所。

分析师：田思琦

上海国家会计学院会计硕士。2020 年加入华创证券研究所。

助理研究员：樊翼辰

英国伦敦大学学院理学硕士。2021 年加入华创证券研究所。

助理研究员：伍迪

美国乔治华盛顿大学金融数学硕士。2021 年加入华创证券研究所。

助理研究员：牛侯航

英国帝国理工学院理学硕士。2023 年加入华创证券研究所。

助理研究员：杨家琛

东南大学工学学士、华东理工大学金融硕士。2022 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	高级销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	上海机构销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522