

## 投资要点。

公司发布半年报,报告期内,公司实现营业总收入3.73亿元,同比增长55.97%,实现归属于上市公司股东的净利润0.99亿元,同比大幅增长51.04%,同比增速均创历史新高。其中,公司一季度和二季度的营业收入分别为1.44亿元和2.29亿元,同比增长51.87%和58.65%,二季度仍保持一季度的高速增长,略超市场预期。

集成灶行业领跑厨电领域,行业龙头高速成长:根据中怡康线上零售监测数据,2017年1-5月线上市场集成灶零售规模达到2.7亿元,同比增长90.2%,而美的、海尔等也在今年年初推出集成灶产品,说明集成灶市场拥有较大的潜力,对龙头玩家具备较强的吸引力。2017H1集成灶细分行业增长高达30%以上,远高于厨电市场中吸油烟机(6.88%)、燃气灶(4.31%)和消毒柜(-0.45%)的销售增速。

公司为集成灶行业的首创者和领军企业,公司产品销量稳居全国榜首,市占率保持30%左右。主打产品集成灶占主营业务收入92%。今年上半年,公司集成灶销售额同比增速高达53.22%,远高于行业增速和厨电龙头老板电器中吸油烟机21.05%的增速。

多元化建设脚步加快,打造厨房综合解决新方案:集成灶属于中高端厨具消费品类。报告期内,消费群体对橱柜设计、厨房电器与橱柜的契合度、家居舒适度有较高的要求。公司开拓橱柜业务,意在为客户打造厨房整体解决方案,在增加收入的同时与集成灶业务能够形成良好的协同效应。公司橱柜业务和其他主营业务分别占主营收入的3.21%和4.98%,占比较往年提高,营业收入增速分别高达96.67%和90.80%,远高于去年增速,未来有望成为公司新的业绩增长点。

成本上升,宣传力度加大,毛利、净利受到影响:上半年公司销售毛利率和销售净利率分别为53.87%和26.59%,同比小幅下跌了0.40pct和0.86pct,主要和原材料不锈钢板成本上升以及销售费用率的上升有关。由于家电龙头企业开始布集成灶板块,业内竞争加大,公司虽然为行业龙头,但品牌知名度不如家电龙头企业高,公司需要尽快提高品牌知名度,巩固市场地位。报告期内加大广告宣传力度,对品牌宣传进行重新策划和拍摄,并在CCTV-4中文国际、CCTV-13东方时空和新闻1+1等重量级频道和栏目进行投放,广告费用达2691.1万元,同比增长120.9%,从而导致销售费用率上升至12.02%,同比增长1.27pct。分产品来看,公司集成灶毛利率小幅下滑,但橱柜产品毛利率较去年同期明显上升,不过橱柜毛利率为30.42%,远低于集成灶56.04%毛利水平,随着橱柜占比的提升,公司毛利水平将会下降,不过不影响公司整体的盈利水平。

智能制造标杆企业,技术优势凸显:公司拥有集成灶行业最为高端的生产装备,实现了机器换人和自动化生产,全自动高智能化立体仓储,已形成互联网+工业化相融合的现代智造和智慧生产模式。技术方面,公司建立了省级高新技术企业研究开发中心、嘉兴市级企业技术中心和CNAS检测中心以及美大创新研究院。公司的涡轮增压

高效燃烧器技术及其集成灶具的成功研发和产业化实施,填补国内空白,形成了行业技术壁垒。公司起草修订了建筑部行业标准《住宅厨房、卫生排气道》,中国首部《集成灶》、以及《家用灶具能效限定值及能效等级》等多项国家和行业标准。在质量控制方面,公司建立了完备的质量管理机构和管理控制体系,建有国家认可的CNAS检测中心,建立环境实验、材料实验室、电磁兼容实验室、机械性能、热工实验室、电气安全性能实验室、空气性能实验室等20多个行业一流的专业试验室,是集成灶行业内检测项目最多的国家级权威检测机构,为美大集成灶提供了全方位的质量保障。

下游需求较强,业绩高增长确定性高:公司为了进一步提升生产规模优势,启动了年新增20万台技改项目(全自动高智能化立体仓库技改项目)和年新增110万台扩建项目(智慧生产制造基地),而16年行业中集成灶的销售数量仅为70万套,可见公司对未来前景充满信心。目前20万台技改项目已进入调试试运行阶段,能大大降低人力成本,提高资源整合效率和劳动生产效率。值得关注的是,公司报告期内预收款项达1.2亿元,同比增长166.3%,经营性现金流为1.3亿元,同比增长99.6%,表明经销商及市场对美大普遍看好,美大业绩持续增长确定性增强。

投资建议:我们公司预测2017年至2019年每股收益分别为0.46、0.64和0.83元,给予增持一A建议,6个月目标价为16.1元,相当于2017年35倍的动态市盈率。

风险提示:行业竞争加剧;原材料价格波动。