

再拟最高 52 亿回购 航母远行望远方

——美的集团 (000333.SZ) 公司点评

家用电器/白色家电

申港证券
SHENGANG SECURITIES

事件:

2月21日晚,公司发布关于回购社会公众股份方案的公告,拟投入不超过52亿元,自方案通过日起12个月内回购4000-8000万股,回购价格不超65元/股(2月21日收盘价为54.28元),所回购股票将全部用于公司股权激励计划/员工持股计划。

投资摘要:

历次回购圆满实施完成,以成功事实彰显信心。美的公司此前分别于2015年、2018年和2019年先后启动三期回购,规模分为10亿、40亿和32亿元,其中2019年及本次回购方案均用于股权激励及员工持股计划。以本次拟回购最高限价计,较当前收盘价溢价约19.7%,且本次上限52亿元的回购额再度扩大回购规模,充分体现公司对长期发展的强大信心及价值定位。

常态化激励机制,优秀治理结构维护股东利益。19年及本次回购进一步推动公司激励制度的常态化,确保员工与公司整体利益保持高度一致。自2014年其,公司已实施六期员工股票期权激励计划、五期全球合伙人计划、两期事业合伙人计划及三期限限制性股票激励计划,针对核心层、中高层、骨干员工的多元、稳健、常态化的长期激励模式,保证了公司长期战略落实的确定性。其回购方案及历年稳健分红,进一步增厚公司治理能力,并充分维护股东权益。

疫情下复工稳健,线下负重线上逆势扩张,长期价值确定性高。

- 目前在疫情影响下公司整体复工率已达70%,并预计于2月底各工厂实现全面复工。生产基地物流运力恢复近50%,配送中心复工率近50%,预计至2月底基地运力及配送分别可恢复至80%及75%(除湖北地区),以保证产能影响降至最低。
- 同时虽然线下市场受渠道影响而一季度短承压,但在公司主动由线下向线上进行营销转移、SKU转移、库存转移等积极战略下,美的多品类线上规模及占比提升,一月西三行全网零售超50亿元,同比提升超6%,旗下(美的+小天鹅)线上空冰洗、油烟机占比分别达40.3%/19%/36.7%/19.4%,同比10.2pct/-1.1pct/-0.1pct/2pct,而生活类电器京东、天猫、苏宁占比分别提升3pct/2.5pct/5pct至35%/18%/35%。
- 公司所处市场中,大家电需求量具备确定性,短期疫情对线下的抑制使需求后延但仍存在,中长期影响有限。同时疫情推动下,市场生产端全面数字化、全面智能化持续提升,有助于公司机器人业务内生式及各制造领域增长。公司产品多元化、产业多元化成功布局下,长期价值确定性强。

投资建议:公司当前推出高额回购,对修复提振短期市场情绪具备积极意义,并体现了公司长期发展的信心,虽短期疫情影响,但美的线上调整下增速具备超市场平均的确定性,且长期价值明确。调整公司19-21年归母净利润分别为231.3/253.3/299.5亿元,增速14.3%/9.5%/18.2%,EPS为3.3/3.7/4.3元,对应PE为16.3/14.9/12.5,维持“买入”评级。

风险提示:疫情控制不及预期;新能效推行不及预期;方案推行不及预期

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	241,918.9	261,819.6	282,186.2	293,981.4	332,676.2
增长率(%)	51.35%	8.23%	7.78%	4.18%	13.16%

评级

买入(维持)

2020年02月21日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

秦一超

研究助理

qinyichao@shgsec.com

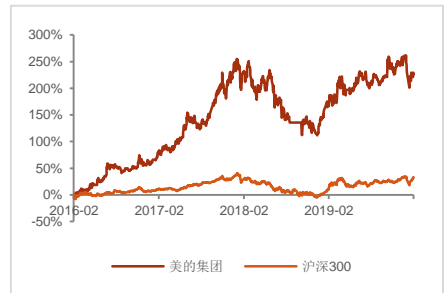
021-20639326

交易数据

时间 2020.02.21

总市值/流通市值(亿元)	3,792.54/3,703.52
总股本(万股)	698,699.25
资产负债率(%)	63.42
每股净资产(元)	14.11
收盘价(元)	54.28
一年内最低价/最高价(元)	44.35/61.0

公司股价表现走势图



资料来源:申港证券研究所

相关报告

1、《美的集团半年报点评:盈利高增海外建功 产品渠道优势凸显》2019-08-31

归母净利润 (百万)	17,283.69	20,230.78	23,127.15	25,325.19	29,945.22
增长率 (%)	17.70%	17.05%	14.32%	9.50%	18.24%
净资产收益率 (%)	23.44%	24.35%	22.93%	22.02%	22.72%
每股收益(元)	2.66	3.08	3.33	3.65	4.32
PE	20.41	17.62	16.29	14.87	12.58
PB	4.83	4.35	3.73	3.27	2.86

资料来源：公司财报、申港证券研究所

表1: 公司盈利预测表

利润表		单位:百万元					资产负债表					单位:百万元					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	241919	261820	282186	293981	332676	流动资产合计	169811	182689	204734	225950	255732						
营业成本	180461	188165	198228	205059	230354	货币资金	48274	27888	41461	56710	68298						
营业税金及附加	1416	1618	1743	1816	2055	应收账款	17529	19390	20672	21537	24371						
营业费用	26739	31086	33222	34757	39249	其他应收款	2658	0	0	0	0						
管理费用	14780	9572	11163	11188	12911	预付款项	1672	2216	2334	2415	2713						
研发费用	0	8377	9029	9406	10644	存货	29444	29645	31787	32882	36938						
财务费用	816	-1823	2109	2018	1963	其他流动资产	46847	76474	81420	84285	93683						
资产减值损失	269	448	358	403	381	非流动资产合计	78296	81012	82539	81019	81682						
公允价值变动收益	-25	-810	-418	-614	-516	长期股权投资	2634	2713	2423	2674	2568						
投资净收益	1830	907	1369	1369	1369	固定资产	22601	22437	22734	22988	23206						
营业利润	21628	25564	29245	32050	37933	无形资产	15167	16187	16187	16187	16187						
营业外收入	467	435	451	443	447	商誉	28904	29100	29100	29100	29100						
营业外支出	240	226	233	229	231	其他非流动资产	615	550	655	683	772						
利润总额	21855	25773	29463	32263	38149	资产总计	248107	263701	287272	306968	337414						
所得税	3244	4123	4713	5161	6102	流动负债合计	119092	130231	131009	134538	145793						
净利润	18611	21650	24750	27102	32047	短期借款	2584	870	0	0	0						
少数股东损益	1328	1420	1623	1777	2101	应付账款	35145	36902	38209	39526	44402						
归属母公司净利润	17284	20231	23127	25325	29945	预收款项	17409	16782	19197	19999	22632						
EBITDA	37611	39928	31354	34068	39896	一年内到期的非流动负债	137	7123	7123	7123	7123						
EPS (元)	2.66	3.08	3.33	3.65	4.32	非流动负债合计	46090	41016	44411	44623	44947						
主要财务比率						长期借款	32986	32091	32251	32416	32586						
						应付债券	4553	0	3124	3124	3124						
成长能力						负债合计	165182	171247	175420	179161	190741						
营业收入增长	51.35%	8.23%	7.78%	4.18%	13.16%	少数股东权益	9188	9382	11005	12782	14884						
营业利润增长	24.04%	18.20%	14.40%	9.59%	18.36%	实收资本(或股本)	6561	6663	6939	6939	6939						
归属于母公司净利润增长	17.70%	17.05%	14.32%	9.50%	18.24%	资本公积	15912	18451	18451	18451	18451						
获利能力						未分配利润	47627	58762	70305	82944	97889						
毛利率(%)	25.40%	28.13%	29.75%	30.25%	30.76%	归属母公司股东权益合计	73737	83072	100847	115025	131790						
净利率(%)	7.69%	8.27%	8.77%	9.22%	9.63%	负债和所有者权益	248107	263701	287272	306968	337414						
总资产净利润(%)	6.97%	7.67%	8.05%	8.25%	8.87%	现金流量表						单位:百万元					
ROE(%)	23.44%	24.35%	22.93%	22.02%	22.72%							2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	
偿债能力						经营活动现金流						24443	27861	20487	26404	26712	
资产负债率(%)	67%	65%	61%	58%	57%	净利润						18611	21650	24750	27102	32047	
流动比率	1.43	1.40	1.56	1.68	1.75	折旧摊销						0	0	0	0	0	
速动比率	1.18	1.18	1.32	1.44	1.50	财务费用						816	-1823	2109	2018	1963	
营运能力						应付帐款减少						-4074	-1861	-1282	-864	-2835	
总资产周转率	1.16	1.02	1.02	0.99	1.03	预收帐款增加						7157	-627	2415	802	2632	
应收账款周转率	16	14	14	14	14	投资活动现金流						-34740	-18642	-1120	1797	-305	
应付账款周转率	8.00	7.27	7.51	7.56	7.93	公允价值变动收益						-25	-810	-418	-614	-516	
每股指标(元)						长期股权投资减少						-422	-80	291	-251	105	
每股收益(最新摊薄)	2.66	3.08	3.33	3.65	4.32	投资收益						1830	907	1369	1369	1369	
每股净现金流(最新摊薄)	1.43	-0.63	1.96	2.20	1.67	筹资活动现金流						19652	-13387	-5795	-12953	-14819	
每股净资产(最新摊薄)	11.24	12.47	14.53	16.58	18.99	应付债券增加						-266	-4553	3124	0	0	
估值比率						长期借款增加						30732	-895	160	165	170	
P/E	20.41	17.62	16.29	14.87	12.58	普通股增加						102	102	276	0	0	
P/B	4.83	4.35	3.73	3.27	2.86	资本公积增加						2315	2540	0	0	0	
EV/EBITDA	9.26	9.36	12.05	10.64	8.80	现金净增加额						9355	-4168	13572	15249	11588	

资料来源: 公司财报, 申港证券研究所

研究助理简介

秦一超，家电及轻工首席研究员，2018年wind平台影响力家电行业第三名。浙江大学学士及硕士学位，曾就职于德州仪器任职东亚区域国际家电企业客户经理，具备家电行业产业链深入实业经验及理解研究。2018年初于东兴证券负责家电行业研究。2019年3月加入申港证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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，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。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上