

大手笔回购彰显信心

短期疫情不改长期价值

事件

2020年2月21日，美的集团通过董事会议案。公司拟自通过议案日起12个月内，通过集中竞价的方式回购4000-8000万股股份，占当日美的集团总股本比例为0.57%-1.14%。回购价格不超过65元/股。

简评

一、2018年以来三次回购累计或超百亿，彰显龙头发展坚定信心

此轮回购系美的2018年来开展的第三次大额回购，此前公司曾于2018年7月25日，2019年2月22日发布两次回购计划，并分别于2019年1月1日及2020年2月21日完成实施，实际回购金额分别为40亿元及32亿元。此次公司再度推出大额回购，按照回购数量上限8000万股和回购价格上限65元/股的条件测算，预计回购金额不超过52亿元，若实施完毕三次回购累计或超过百亿。

受近期肺炎疫情影响，市场对消费股的热情有所回落，2020年春节前后家电、食品饮料板块有所回调，但我们认为短期疫情不改美的作为白马蓝筹的优质价值。此次美的基于对公司未来发展与对价值的高度认可，再度推出大额股份回购，充分彰显公司对未来发展信心。回购股份将持续用于实施股权激励/员工持股计划，深层绑定股东与骨干员工利益，提振公司员工积极性。同时也将进一步构建管理团队的长期激励与约束机制，确保公司长期目标的稳步实现。

此次回购的资金来源于公司自有资金，对公司经营不构成重大影响。截至2019年9月30日，美的集团总资产约2852.89亿元，持有货币资金约524.28亿元，资产负债率63.42%。按照2019Q3末数据计算，此次回购金额的上限52亿元约占公司总资产的1.82%、约占公司净资产的5.29%，约占公司货币资金的9.92%，此次回购不会对公司的经营、财务和未来发展产生重大影响。

美的集团 (000333)

维持

买入

陈伟奇

chenweiqi@csc.com.cn

010-85156473

执业证书编号：S1440518100004

花小伟

huaxiaowei@csc.com.cn

010-85156325

执业证书编号：S1440515040002

发布日期：2020年02月23日

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-5.57/-4.88	-2.6/-7.95	22.16/13.77
12 月最高/最低价 (元)		61.0/45.53
总股本 (万股)		698,699.25
流通 A 股 (万股)		682,298.95
总市值 (亿元)		3,792.54
流通市值 (亿元)		3,703.52
近 3 月日均成交量 (万)		2,654.36
主要股东		
美的控股有限公司		31.77%

股价表现



相关研究报告

19.11.04	美的集团(000333):Q3 靓丽全年无虞，龙头稳健强者恒强
19.09.16	美的集团(000333):从渠道演化历史看美的：因势而变，龙头亦舞
19.09.02	美的集团(000333):T+3 高效运营红利显现，家电龙头 H1 业绩靓丽

二、疫情影响复工及销售节奏，公司积极调整减弱疫情影响

此次新型肺炎对公司影响体现在复工延期及短期销售遇冷两个方面。自疫情发生起，公司积极采取针对性的防控动作，一手抓防控，一手抓经营，最大程度地减少疫情带来的冲击。

1) 产能恢复方面，节后公司积极安排与协调全国工厂及供应商，在保证安全的条件下开展有序的复产复工工作。目前除湖北地区外，公司各地主要工厂已经基本复工，大多数供应链也已恢复供应，全国售后及服务网点恢复率已超过半数。同时在疫情期间，公司现有库存也可基本满足销售。

2) 终端销售方面，公司充分发挥电商渠道在疫情期间的便捷、安全优势，将部分线下销售合理移至线上，以对冲疫情对线下消费带来的影响。具体包括增设电商仓库，减少跨地市交通管制的影响；灵活使用美的到家、微信、直播等多种销售工具，推动部分线下经销商接入电商参与销售等。同时公司在疫情期间适时调整产品结构，主推健康、杀菌消毒类家电产品，取得较好销售效果。公司 1 月份线上整体增速仍然取得中单个位数正增长，空调安装卡仍然取得超过双位数的增长。

三、第一时间全力支援疫区，社会责任感充分展现

自新型肺炎疫情发生以来，美的集团第一时间向疫区捐赠物资及提供现金支援。作为优质民族品牌的代表，公司先后开展三轮捐赠工作，系此次家电行业中捐赠力度最大的公司，展现出高度的社会责任感。具体捐赠明细如下：

第一轮：1 月 25 日，美的集团启动紧急驰援武汉行动，向武汉新型肺炎防控指挥部捐赠建设蔡甸火神山医院全部所需家电产品（包括家用空调、中央空调、热水器、饮水机、洗衣机干衣机等家用电器）。

第二轮：1 月 25 日下午，武汉市宣布于江夏区再建一所“小汤山医院”——江夏区雷神山医院。得知这一消息后，美的集团第一时间主动联系武汉市城建委，再次确认捐助建设江夏区雷神山医院所需的全部家电产品。

第三轮：1 月 26 日，美的集团决定通过湖北省红十字会，向湖北疫区捐赠 1 亿元人民币，指定用于采购紧急医疗物资；同时，美的启动全球采购平台，发挥海外渠道优势，24 小时协助采购紧急医疗物资空运国内——全力支持抗击新型冠状病毒肺炎疫情。

同时，美的集团旗下安得智联科技股份有限公司从 1 月 26 日起，在全国范围内对合作伙伴开通免费向武汉运输捐赠物资的绿色通道，直至疫情缓解。

四、新能效标准出台，龙头优势有望发挥

新版《房间空气调节器能效限定值及能效等级》将于 2020 年 7 月 1 日正式实施，变频空调占比将大幅提升。本次实施的能效新规将变频空调能效等级的市场准入门槛由 5 级提高到 3 级，能效限定值从原来的 3.0 提升至 3.9。这将使中国空调行业对标日本，向“全变频化”方向进化，促使空调生产企业调整产能结构，提高变频产能占比。

我们认为，此次新能效方案发布，将使中国空调行业对标日本，出现空调“全变频化”趋势，一方面，这将促使空调生产企业调整产能结构，提高变频产能占比；另一方面，若行业产品结构调整短期内变动较大，也将考验空调生产企业供应链管理能力和整体而言，新的标准将会促进节能技术的应用和发展，也会淘汰一部分低端产品，利好空调生产中变频占比更高，产品质量更佳，供应链布局更完善的龙头公司，空调行业或将复制 2016 年冰箱新国标推出后市占率加速提升。

投资建议：

美的集团经过近几年 T+3 高效运营转型，目前正逐步收获成果，我们认为 2020 年白电行业新能效提升将使白电龙头集中度进一步提高，未来 2-3 年内公司将持续享受效率+行业整合红利。考虑疫情对公司造成短暂拖累，我们略微下调 2020 年公司业绩增长预期，但是公司作为白电龙头企业的长期价值不改，我们预计公司 2019-2020 年净利润 241.2 亿、265.3 亿，同比增长 19.20%、10.33%，对应 PE 15.73、14.26 倍，维持“买入”评级。

风险提示： 原材料成本上升；汇率的不利波动；行业竞争加剧。

图表1：美的集团分季度历史业绩表现及同比增速（亿元，%）

	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3
营业总收入	599.89	649.75	628.01	541.54	702.88	734.48	636.69	544.15	755.00	788.32	674.41
同比	55.4%	64.9%	60.7%	26.6%	17.2%	13.0%	1.4%	0.5%	7.4%	7.3%	5.9%
归母净利润	43.53	64.59	41.87	22.86	52.56	76.81	49.63	23.31	61.29	90.58	61.29
同比	11.4%	15.6%	26.4%	21.8%	20.8%	18.9%	18.5%	2.0%	16.6%	17.9%	23.5%

资料来源：Wind、中信建投证券研究发展部

图表2：美的集团历史业绩表现及同比增速（亿元，%）

	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 Q1-3
营业总收入	1,212.65	1,423.11	1,393.47	1,598.42	2,419.19	2,618.20	2,217.74
同比（%）		17.36%	-2.08%	14.71%	51.35%	8.23%	6.93%
归母净利润	53.17	105.02	127.07	146.84	172.84	202.31	213.16
同比（%）		25.58%	-26.10%	57.67%	55.60%	32.83%	16.87%

资料来源：Wind、中信建投证券研究发展部

图表3：美的集团分季度历史费用率（%）

	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3
毛利率	25.06%	25.39%	25.59%	23.92%	25.62%	28.64%	27.48%	28.58%	28.36%	30.55%	28.20%
同比	-4.77%	-3.25%	0.12%	-1.57%	0.57%	3.25%	1.90%	4.66%	2.74%	1.91%	0.72%
净利率	7.84%	10.61%	7.29%	4.67%	8.10%	11.16%	8.41%	4.75%	8.70%	12.12%	9.38%
同比	-3.03%	-4.87%	-1.78%	-0.28%	0.25%	0.55%	1.13%	0.08%	0.60%	0.96%	0.97%
销售费用率	11.37%	8.59%	12.02%	12.53%	10.63%	12.83%	11.79%	12.29%	12.60%	12.71%	12.08%
同比	-1.52%	0.45%	1.38%	0.05%	-0.74%	4.24%	-0.23%	-0.24%	1.98%	-0.13%	0.29%
管理费用率	5.30%	5.63%	5.73%	8.03%	5.35%	4.73%	7.45%	10.97%	5.54%	5.66%	6.79%
同比	0.99%	0.48%	-0.14%	-0.48%	0.05%	-0.89%	1.72%	2.94%	0.19%	0.93%	-0.67%
财务费用率	-0.31%	0.82%	0.81%	-0.07%	0.14%	-1.47%	-1.17%	-0.18%	-0.64%	-1.21%	-1.01%
同比	0.43%	2.40%	0.83%	0.15%	0.44%	-2.29%	-1.97%	-0.11%	-0.77%	0.26%	0.16%

资料来源：中信建投证券研究发展部

图表4：美的集团历史费用率（%）

	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
毛利率(%)	23.28%	25.41%	25.84%	27.31%	25.03%	27.54%
净利率(%)	6.86%	8.22%	9.84%	9.97%	7.73%	8.34%
销售费用率(%)	10.25%	10.35%	10.62%	11.06%	11.05%	11.87%
管理费用率(%)	5.55%	5.27%	5.34%	6.02%	6.11%	6.86%
财务费用率(%)	0.47%	0.18%	0.10%	-0.63%	0.34%	-0.70%

资料来源：Wind、中信建投证券研究发展部

分析师介绍

陈伟奇：中信建投家电消费行业负责人，厦门大学财政学硕士，2016 年加入中信建投，所在团队获 2016 年第十四届新财富轻工造纸最佳分析师第 4 名，2017 年第十五届新财富轻工造纸最佳分析师第 3 名，水晶球第 2 名。

花小伟： 中信建投证券研究发展部大消费组长，统计学硕士。获 2015 年第十三届新财富轻工造纸最佳分析师第 5 名；2016 年第十四届新财富轻工造纸最佳分析师第 4 名；2016 年水晶球第 2 名，金牛奖第 4 名；2017 年第十五届新财富轻工造纸最佳分析师第 3 名，水晶球第 2 名；2018 年水晶球第 2 名，Wind 金牌分析师第 1 名。

翟延杰 010-86451610 zhaiyanjie@csc.com.cn

报告贡献人

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 010-85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513 gaosiyu@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

李星星 021-68821600 lixingxing@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

金婷 jinting@csc.com.cn

夏一然 xiayiran@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezhgs@csc.com.cn

社保组

吴桑 010-85159204 wusang@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

创新业务组

高雪 010-86451347 gaoxue@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600 fanyanan@csc.com.cn

薛皎 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

章政 zhangzheng@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

王定润 021-68801600 wangdingrun@csc.com.cn

深广销售组

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和/个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859