

投资评级 优于大市 维持

## 再次启动回购方案,以不超过 65 元每股的价格回购不超过 52 亿元

### 股票数据

02月21日收盘价(元)	54.28
52周股价波动(元)	45.53-61.00
总股本/流通A股(百万股)	6989/6825
总市值/流通市值(百万元)	379360/370456

### 相关研究

《收入稳健增长,小天鹅并表增厚归母净利润》2019.10.31

《稳健增长,人民币贬值、成本红利、产品结构优化提升盈利能力》2019.09.02

《吸收合并小天鹅完成,新增股份上市》2019.06.22

### 市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	-6.6	-6.1	-3.4
相对涨幅 (%)	-7.4	-9.4	-10.1

资料来源:海通证券研究所

分析师:陈子仪

Tel:(021)23219244

Email:chenzy@htsec.com

证书:S0850511010026

分析师:李阳

Tel:(021)23154382

Email:ly11194@htsec.com

证书:S0850518080005

分析师:朱默辰

Tel:(021)23154383

Email:zmc11316@htsec.com

证书:S0850519020001

分析师:刘璐

Tel:(021)23214390

Email:ll11838@htsec.com

证书:S0850519100003

### 投资要点:

- 美的集团 2019 年发起的不低于 6000 万股回购方案实施完毕,再次启动 52 亿元回购方案。公司公告 2019 年回购方案实施完毕,截至 2020 年 2 月 21 日,公司累计回购数量占 2 月 20 日公司总股本的 0.8897%,支付的总金额约为 32 亿元。同时,公司公告再次启动回购计划,以集中竞价交易方式,以不超过 65 元/股的价格回购不超过 8000 万股且不低于 4000 万股,按照数量和价格上限计算,预计回购金额不超过 52 亿元。
- 美的集团持续回购公司股份,构建管理团队持股的长期激励与约束机制,提升公司价值。美的集团自 2012 年整体上市以来,于 2014 年制定了股份回购计划的长效机制,持续提高股东回报,随后于 2015 年 7 月,2018 年 7 月,2019 年 2 月多次回购,回购金额分别为约 10 亿元、约 40 亿元、约 32 亿元。公司回购股份用于实施公司股权激励计划和员工持股计划。根据 2018 年年报,面对不同层级的公司核心管理及技术团队,公司已推出了五期股票期权激励计划,两期限制性股票激励计划,四期全球合伙人持股计划及一期事业合伙人持股计划,搭建了经营管理层、核心骨干与全体股东利益一致的股权架构及长、短期激励与约束相统一的激励机制,我们认为股权激励能够推动全体股东的利益一致与收益共享,提升公司整体价值。
- 陆续恢复复工,一月空调出货份额提升明显。根据新浪财经,截至 2020 年 2 月 20 日,美的集团全国的 33 个生产基地中除湖北地区以外均已复工,美的集团作为家电行业的龙头企业,我们认为疫情对美的集团的影响远小于行业。另外根据产业在线发布的 1 月空调数据,受春节错期影响,行业内销大幅下滑 30%以上,美的空调 1 月内销出货量下滑 5%,份额大幅提升。我们认为虽然受到疫情的短期影响,但美的集团现金流充沛,具备优秀的管理能力,其抗风险能力较强。
- 盈利预测及投资建议。我们认为美的集团具有充裕的货币资金及稳健的经营性现金流,进而得以实施回购,回购和长效的激励计划绑定管理层的同时也彰显了公司对未来发展的信心。短期来看,我们认为 2020 年空调价格战或将持续,均价难以提升,冰洗在产品升级下均价提升趋势不变,我们仍旧看好后续公司的份额均价提升,家电业务稳健增长。我们预计公司 2019-2021 年实现 EPS 分别为 3.42 元、3.80 元、4.15 元,分别同比增长 18%、11%、9%。目前(20200221)公司收盘价对应 2020 年 14 倍 PE 估值,参考家电行业和机器人行业可比公司,给予公司 2020 年 18-20 倍 PE 估值,合理价值区间为 68.4-76 元,给予“优于大市”评级。
- 风险提示。原材料价格变动,下游竞争激烈。

### 主要财务数据及预测

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	241919	261820	276812	296494	315297
(+/-)YoY(%)	51.3%	8.2%	5.7%	7.1%	6.3%
净利润(百万元)	17284	20231	23892	26576	29006
(+/-)YoY(%)	17.7%	17.1%	18.1%	11.2%	9.1%
全面摊薄 EPS(元)	2.47	2.89	3.42	3.80	4.15
毛利率(%)	25.3%	28.1%	29.2%	29.8%	30.1%
净资产收益率(%)	23.4%	24.4%	25.2%	25.0%	24.3%

资料来源:公司年报(2017-2018),海通证券研究所

备注:净利润为归属母公司所有者的净利润

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

表 1 美的集团可比公司估值水平

		收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS (元/每股)			PE (倍)		
		2月21日		2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E
000651.SZ	格力电器	62.64	3768.25	4.36	4.69	5.22	14.38	13.37	12.01
002032.SZ	苏泊尔	72.07	591.78	2.03	2.35	2.74	35.44	30.67	26.33
002508.SZ	老板电器	32.58	309.19	1.55	1.69	1.89	20.98	19.28	17.28
002035.SZ	华帝股份	11.80	102.57	0.78	0.90	1.03	15.15	13.14	11.41
300024.SZ	机器人	17.00	265.24	0.29	0.32	0.39	59.03	52.55	43.68
300124.SZ	汇川技术	30.91	535.27	0.67	0.63	0.83	45.87	48.70	37.07

资料来源: Wind 一致预测, 海通证券研究所

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	利润表(百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
<b>每股指标(元)</b>					<b>营业总收入</b>	<b>261820</b>	<b>276812</b>	<b>296494</b>	<b>315297</b>
每股收益	2.89	3.42	3.80	4.15	营业成本	188357	196008	208233	220343
每股净资产	11.89	13.56	15.22	17.08	毛利率%	28.1%	29.2%	29.8%	30.1%
每股经营现金流	3.99	4.18	3.90	4.41	营业税金及附加	1618	1661	1779	1892
每股股利	0.00	1.93	2.15	2.29	营业税金率%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
<b>价值评估(倍)</b>					营业费用	31086	35017	37595	40043
P/E	12.73	15.88	14.27	13.08	营业费用率%	11.9%	12.7%	12.7%	12.7%
P/B	3.10	4.00	3.57	3.18	管理费用	9572	10463	10970	11666
P/S	1.38	1.37	1.28	1.20	管理费用率%	3.7%	3.8%	3.7%	3.7%
EV/EBITDA	11.30	15.08	12.79	11.19	EBIT	22810	24805	28281	30949
股息率%	<b>0.0%</b>	<b>3.6%</b>	<b>4.0%</b>	<b>4.2%</b>	财务费用	-1823	-2580	-1800	-1900
<b>盈利能力指标(%)</b>					财务费用率%	-0.7%	-0.9%	-0.6%	-0.6%
毛利率	28.1%	29.2%	29.8%	30.1%	资产减值损失	448	500	600	700
净利润率	7.7%	8.6%	9.0%	9.2%	投资收益	907	1000	1100	1200
净资产收益率	24.4%	25.2%	25.0%	24.3%	<b>营业利润</b>	<b>25564</b>	<b>29135</b>	<b>31921</b>	<b>34829</b>
资产回报率	7.7%	8.6%	8.9%	9.2%	营业外收支	209	200	210	240
投资回报率	18.6%	21.4%	24.5%	27.3%	<b>利润总额</b>	<b>25773</b>	<b>29335</b>	<b>32131</b>	<b>35069</b>
<b>盈利增长(%)</b>					EBITDA	22810	24805	28281	30949
营业收入增长率	8.2%	5.7%	7.1%	6.3%	所得税	4123	4576	5012	5471
EBIT 增长率	24.9%	8.7%	14.0%	9.4%	有效所得税率%	16.0%	15.6%	15.6%	15.6%
净利润增长率	17.1%	18.1%	11.2%	9.1%	少数股东损益	1420	867	542	592
<b>偿债能力指标</b>					<b>归属母公司所有者净利润</b>	<b>20231</b>	<b>23892</b>	<b>26576</b>	<b>29006</b>
资产负债率	64.9%	62.4%	60.6%	58.7%					
流动比率	1.4	1.5	1.5	1.6	<b>资产负债表(百万元)</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
速动比率	1.2	1.3	1.3	1.4	货币资金	27888	45500	58000	73200
现金比率	0.2	0.3	0.4	0.5	应收账款及应收票据	31946	30656	33277	35231
<b>经营效率指标</b>					存货	29645	28644	31174	32725
应收账款周转天数	42.1	40.4	41.0	40.8	其它流动资产	93210	92955	93440	93717
存货周转天数	57.3	53.3	54.6	54.2	流动资产合计	182689	197755	215892	234873
总资产周转率	1.0	1.0	1.0	1.0	长期股权投资	2713	2713	2713	2713
固定资产周转率	11.6	12.3	13.2	14.1	固定资产	22437	22437	22437	22437
					在建工程	2078	2976	3974	4939
					无形资产	16187	16187	16187	16187
					非流动资产合计	81012	81410	81808	82073
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>资产总计</b>	<b>263701</b>	<b>279165</b>	<b>297700</b>	<b>316947</b>
净利润	20231	23892	26576	29006	短期借款	870	1100	1039	973
少数股东损益	1420	867	542	592	应付票据及应付账款	60227	60661	65180	68711
非现金支出	448	500	600	700	预收账款	16782	18468	19522	20852
非经营收益	-1279	-1200	-1310	-1440	其它流动负债	52352	52875	53780	54633
营运资金变动	7042	5190	841	1933	流动负债合计	130231	133105	139521	145170
<b>经营活动现金流</b>	<b>27861</b>	<b>29248</b>	<b>27250</b>	<b>30791</b>	长期借款	32091	32091	32091	32091
资产	-5448	-698	-788	-725	其它长期负债	8924	8924	8924	8924
投资	-15292	0	0	0	非流动负债合计	41016	41016	41016	41016
其他	2098	1000	1100	1200	<b>负债总计</b>	<b>171247</b>	<b>174120</b>	<b>180537</b>	<b>186185</b>
<b>投资活动现金流</b>	<b>-18642</b>	<b>302</b>	<b>312</b>	<b>475</b>	实收资本	6663	6989	6989	6989
债权募资	-854	230	-61	-66	普通股股东权益	83072	94796	106372	119378
股权募资	2713	0	0	0	少数股东权益	9382	10249	10791	11383
其他	-15246	-12168	-15000	-16000	<b>负债和所有者权益合计</b>	<b>263701</b>	<b>279165</b>	<b>297700</b>	<b>316947</b>
<b>融资活动现金流</b>	<b>-13387</b>	<b>-11938</b>	<b>-15061</b>	<b>-16066</b>					
<b>现金净流量</b>	<b>-4168</b>	<b>17612</b>	<b>12500</b>	<b>15200</b>					

备注:表中计算估值指标的收盘价日期为02月21日

资料来源:公司年报(2018),海通证券研究所

## 信息披露

### 分析师声明

陈子仪 家电行业  
李阳 家电行业  
朱默辰 家电行业  
刘璐 家电行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 格力电器,公牛集团,欧普照明,美的集团,海信家电,石头科技,苏泊尔,TCL 电子,三花智控,海尔智家,小天鹅 A,浙江美大,老板电器,华帝股份,莱克电气,九阳股份,兆驰股份,TCL 科技

### 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准:</b> 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
<b>2. 市场基准指数的比较标准:</b> A 股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

### 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下,海通证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。