

爱建证券有限责任公司

研究所

分析师: 陈曼殊

TEL: 021-32229888-25516

E-mail: chenmanshu@ajzq.com

执业编号: S0820519100001

评级: 推荐
(维持)



数据来源: Wind, 爱建证券研究所

(%)	1个月	6个月	12个月
绝对表现	4.19	6.97	51.33
相对表现	3.19	7.20	24.86

基础数据

收盘价 (2019-10-30)	53.47
52周内最高价	55.66
52周内最低价	33.22
总市值 (百万元)	371,023.15
流通市值 (百万元)	243,887.70
总股本 (百万股)	6,938.90
A股 (百万股)	6,938.90
其中: 流通股 (百万股)	6,773.25
其中: 限售股 (百万股)	165.65

数据来源: Wind, 爱建证券研究所

公司点评报告 ● 家电行业

2019年10月31日 星期四

业绩远超预期, 盈利持续提升

投资要点:

□ **事件**。美的集团发布 2019 年三季报, 公司前三季度实现营业收入 2209.18 亿元, 同比+7.37%; 实现归母净利润 213.16 亿元, 同比+19.08%; 实现扣非净利润 205.98 亿元, 同比+19.39%。单 Q3 季度实现营业收入 671.48 亿元, 同比+6.36%; 实现归母净利润 61.29 亿元, 同比+23.48%; 实现扣非利润 60.42 亿元, 同比增长 27.16%。

□ **盈利能力保持稳定, 期间费用控制较好**。公司前三季度毛利率和净利率为 29.09% 和 10.12%, 分别同比提升 1.83pct、0.84pct, 主要即原材料成本下降和增值税调整红利, 虽然环比二季度有所下滑, 幅度较小仍保持稳定盈利。单 Q3 季度管理费用率 3.15%, 同比去年 Q3 下降 0.48pct, 环比今年 Q2 上升 0.44pct; 销售费用率 12.13%, 同比去年 Q3 上升 0.25pct, 但环比今年 Q2 下降 0.61pct, 总体 Q3 (销售费用+管理费用)/营业收入为 15.29%, 同比去年 Q3 下降 0.24pct, 环比今年 Q2 下降 0.18pct, 整体期间费用控制较好。

□ **现金流充裕, 经营质量优异**。前三季度经营性现金流 297.90 亿元, 同比增加 52.07%, 主要来自销售商品、提供劳务; 截止第三季度末, 账面可用资金 (货币资金+应收票据+金融资产) 达 670.65 亿元, 充裕的现金一方面反应公司自身经营资质优异, 另一方面也支撑公司可进行现金分红、回购等动作。

□ **投资建议**。公司三季度延续靓丽业绩, 收入增速稳定, 利润在外部因素叠加公司自身良好经营下更是超越市场预期, 在行业景气不佳时展现出龙头企业业绩确定性的优势。公司坚持“产品领先、效率驱动、全球经营”三大战略不变, 推出高端产品、多品牌应对不同细分市场、渠道整合减少不必要成本等等策略, 将进一步推动公司业绩增长。因此, 我们仍看好美的集团的中长期发展, 预计公司 2019、2020 年 EPS 分别为 3.43 元和 3.94, 对应 PE 16 倍、14 倍, 维持“推荐”评级。

□ **风险提示**。1) 产品销售不及预期; 2) 原材料成本上升; 3) 汇率风险; 4) 系统性风险。

附表：公司盈利预测

资产负债表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	169811	182689	201750	220751	245090
货币资金	48274	27888	36813	44175	53894
应收票据	10854	12556	15068	18382	23897
应收账款	17529	19390	20554	21787	23094
其他应收款	2658	2971	3269	3595	3955
预付款项	1672	2216	2327	2443	2565
存货	29444	29645	33674	38250	43448
其他	59380	88022	90047	92118	94237
非流动资产	78296	81012	89390	101090	114774
长期股权投资	2634	2713	2985	3283	3611
固定资产	22601	22437	23783	25210	26723
无形资产	15167	16187	16996	17846	18738
其他	37895	39675	45626	54751	65701
资产总计	248107	263701	291139	321841	359863
流动负债	119092	130231	142863	156101	172976
短期借款	2584	870	879	897	915
应付账款	35145	36902	49817	59781	71737
预收账款	17409	16782	23494	30543	39705
其他	63954	75677	68673	64881	60619
非流动负债	46090	41016	36698	33811	31213
长期借款	32986	32091	28882	25994	23395
其他	13104	8924	7816	7817	7818
负债合计	165182	171247	179562	189912	204189
股本	6561	6663	6939	6939	6939
资本公积	15545	13533	15833	18525	21119
留存收益	51876	64208	78334	94001	112801
其他	(245)	(1332)	(600)	(600)	(600)
少数股东权益	9188	9382	11071	13064	15416
归属母公司所有者权益	73737	83072	100507	118865	140259
股东权益合计	82925	92455	111578	131929	155674
负债和股东权益	248107	263701	291139	321841	359863

现金流量表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	18611	21650	25608	29464	34761
折旧摊销	0	0	0	0	0
资产减值损失	269	448	280	280	280
财务费用	33	(1266)	(400)	(400)	(400)
投资收益	(1830)	(907)	(1750)	(1750)	(1750)
营运资金变动	19281	1740	6428	5764	7463
经营活动现金流	24443	27861	29979	32527	35454
投资活动现金流	(34740)	(18642)	(20059)	(21764)	(23723)
筹资活动现金流	19652	(13387)	(14405)	(15629)	(17036)
现金净增加额	9318	(3968)	(4485)	(4866)	(5304)

利润表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	241919	261820	281718	305664	333174
营业成本	180461	188165	198702	209928	223574
营业税金及附加	1416	1618	1649	1790	1951
销售费用	26739	31086	39479	46506	52087
管理费用	14780	9572	11027	12681	14583
财务费用	816	(1823)	300	300	300
资产减值损失	269	448	420	390	390
公允价值变动收益	(25)	(810)	(400)	200	200
投资净收益	1830	907	900	900	900
其他	2385	(7288)	(800)	(800)	(800)
营业利润	21628	25564	29841	34369	40590
营业外收入	467	435	450	450	450
营业外支出	240	226	220	220	220
利润总额	21855	25773	30071	34599	40820
所得税	3244	4123	4463	5135	6058
净利润	18611	21650	25608	29464	34761
少数股东损益	1328	1420	1827	2102	2479
归属母公司净利润	17284	20231	23782	27362	32282
EPS (元)	2.63	3.04	3.43	3.94	4.65

主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力 (%)					
营业收入增长	51.35%	8.23%	7.60%	8.50%	9.00%
营业利润增长	15.54%	17.93%	16.68%	15.06%	17.98%
归属母公司净利润增长	17.70%	17.05%	17.55%	15.06%	17.98%
获利能力 (%)					
毛利率	25.40%	28.13%	29.47%	31.32%	32.90%
净利率	7.14%	7.73%	8.44%	8.95%	9.69%
ROE	22.44%	23.42%	22.95%	22.33%	22.33%
偿债能力					
资产负债率 (%)	66.58%	64.94%	61.68%	59.01%	56.74%
流动比率	1.43	1.40	1.41	1.41	1.42
速动比率	1.18	1.18	1.18	1.17	1.17
营运能力					
总资产周转率	1.16	1.02	1.02	1.00	0.98
存货周转率	8.01	6.37	6.28	5.84	5.47
应收账款周转率	15.54	14.18	14.11	14.44	14.85
每股指标 (元)					
每股收益	2.63	3.04	3.43	3.94	4.65
每股经营现金流	3.73	4.18	4.32	4.69	5.11
每股净资产	11.24	12.47	14.48	17.13	20.21
估值比率					
P/E	20.30	17.61	15.60	13.56	11.49
P/B	4.76	4.29	3.69	3.12	2.65

数据来源：爱建证券研究所

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。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内，公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准。

公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅15%以上

推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅5%~15%

中性：预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内

回避：预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

行业评级

强于大市：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

同步大市：相对于市场基准指数收益率在~5%~+5%之间波动；

弱于大市：相对弱于市场基准指数收益率在~5%以下。

重要免责声明

本报告的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我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

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服务或其他服务。

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发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

爱建证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区世纪大道1600号33楼（陆家嘴商务广场）

电话：021-32229888 邮编：200122

网站：www.ajzq.com