

## 渠道扁平化提升效率，持股多元化促进发展

美的集团(000333.SZ)

**推荐** 维持评级

核心观点:

### 1. 事件

美的集团发布 2019 三季报，前三季度公司营业总收入 2209.2 亿元，同比增长 7.37%，实现归母净利润 213.2 亿元，同比增长 19.08%。经营活动产生的现金流量净额 297.9 亿元，同比增长 52.07%。

### 2. 我们的分析与判断

#### (一) Q3 营收超预期，渠道扁平化提升效率

公司 2019 前三季度营业收入 2209.2 亿元，同比增长 7.37%，超预期增速稳固行业第一地位。2019Q3 公司营收 671.5 亿元，同比增长 6.36%，略低于第一、二季度。分业务看，暖通空调业务迅速回暖，根据奥维云网数据，Q3 市场份额增 4.6pct，主要是因为原材料价格下降、产品成本结构优化推动公司延续降价促销政策。消费电器方面，前三季度冰、洗、小家电也稳步增长。

公司将继续推进渠道扁平化，降低渠道成本。线上方面，公司前三季度线上销售增速远超行业水平，随着公司与电商平台的推进，公司线上销售增速有望保持稳健增长。线下公司继续推动厂商直供模式，充分利用产品品类全面优势增设家装店，为消费者提供一站式服务；工程渠道方面，Q3 中央空调内销扩大，精装房市场兴起将进一步增大家电市场规模。

#### (二) 毛利率稳步提升，盈利能力增强

2019Q3 公司销售毛利率为 28.2%，同比增长 0.83pct，主要因为原材料铜、钢、铝原材料价格下降及外销汇率变化，但涨幅略有收窄。我们认为公司三季度在空调降价促销背景下，销售毛利率仍保持提升，主要因为公司的成本控制能力较强，促销是在公司保持稳定的盈利能力的基础上进行的。

前三季度公司销售净利率、销售费用率、管理费用率为 10.12%、12.48%、5.96%，同比增加 0.84pct、0.72pct、0.18pct，净利率增速不及毛利率增速，主要因为降价促销的销售成本增大，销售费用率、管理费用率略有上升。前三季度公司经营活动产生的现金流量净额 297.9 亿元，同比增长 52.07%，公司经营质量较高。2019 年前三季度公司研发费用率为 3.2%，同比增 0.1pct，公司将继续秉持“开发一代，储备一代，研发一代”的理念形成研发优势，建立技术壁垒，预计未来研发费用将会保持高位。

分析师

李昂

☎: 8610-83574538

✉: liang\_zb@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130517040001

特此鸣谢

李冠华

☎: 8610-66568238

✉: liguanhua\_yj@chinastock.com.cn

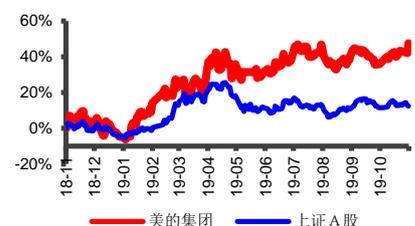
对本报告的编制提供信息。

市场数据

2019-10-31

A 股收盘价(元)	55.50
A 股一年内最高价(元)	55.50
A 股一年内最低价(元)	35.27
上证指数	2929.06
市盈率	19.04
总股本(万股)	693890.30
实际流通 A 股(万股)	677325.29
限售的流通 A 股(万股)	16565.01
流通 A 股市值(亿元)	3759.16

相对上证指数表现图



资料来源: wind、中国银河证券研究院

### （三）多元化员工持股激励各项业务齐发展

2019年10月公司推出多元化持股计划。不同于之前直接获得美的集团股权的激励方式，多元化持股计划将奖励高层、核心团队集团子公司的股份，子公司主要涉及人工智能、芯片、传感器、精密控制及驱动、工业仿真系统、大数据、云计算等新兴技术领域。多元化员持股可以充分调动公司经营管理层及核心员工的积极性，加强业务绑定，迅速推动新业务齐头并进式的发展。

### （四）回购有望常态化

截至2019年9月30日，公司通过回购专用证券账户，以集中竞价方式累计回购了6025万股，占公司截至2019年9月30日总股本的0.8654%，已超过公司拟回购数量的最低值。我们认为随着我国家电行业逐步成熟，公司发展趋于稳定，现金需求量较少，分红由于外延并购和扩大生产需求较少，现金需求量减少，公司股票回购有望常态化。股票回购有利于维护股东权益，同时回购股份可用于多元化股权激励计划，利于绑定利益一致，激励作用显著。

## 3. 投资建议

公司品类齐全，多数产品市占率位于行业第一梯队、整体业绩确定性较高，抗风险能力强。机器人业务有望享受我国制造智能化的快速发展的红利，为美的带来新的盈利点。我们预测公司2019-2021年营收2848、3111、3411亿元，归母净利润分别为227、255、283亿元，EPS3.45、3.88、4.30元，维持“推荐”评级。

## 4. 风险提示

内销不振的风险，刺激消费政策不及预期的风险，原材料价格波动的风险。

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

**李昂，证券分析师。**本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，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接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层  
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层  
北京西城区金融大街 35 号国际企业大厦 C 座  
公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn  
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn  
北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn