

美的集团 (000333) \家用电器

——逆势增长 再创佳绩

事件：发布3季报，2019年1-9月实现营业收入2209.18亿元，同比增长7.37%；净利润213.16亿元，同比增长19.08%，基本每股收益3.2元。其中第三季度净利润61.29亿元，同比增长23.48%。

投资要点：

➤ 公司在行业下滑中逆势增长

据奥维云网 (AVC) 的数据，2019年1~9月中国家电市场全品类零售额与去年相比下滑了4.3%，成为自2012年以来的新低点，其中国内空调市场零售额1596亿元，同比下跌4%。出口方面，据产业在线数据，1-9月份企业出货外销量4749万台，同比下滑1.9%。总体看，空调业的国内外销售均出现下滑。而公司面对市场变化，积极应变，年初以来采取了主动的价格调整策略，抢占市场，取得了空调业的市场优势，从而打下了业绩逆势增长的基础。

➤ 产品创新与渠道下沉是制胜法宝

美的空调的突出成绩还来自于公司的技术创新，无风感技术空调荣获2019年AWE艾普兰金奖，该机器搭载了源自航空涡轮Dual Flow对旋气流科技，实现无风感区域自由调节、远近同时降温、全屋均匀凉意；美的旗下小天鹅推出水魔方二代滚筒/波轮洗衣机，采用行业独有的“超微净泡”技术，高效快速去污。类似的产品创新结合价格调整为公司产品扩大市场提供了前提。同时，公司适应家电渠道电商化及下沉的形势，电商投入力度大、渠道下沉更广泛，在京东、天猫、苏宁易购等主流电商平台继续保持家电全品类第一的行业地位。

➤ 盈利能力与成长能力兼备

公司当前销售毛利率达29.09%，较去年底有所增长；期间费用率17.56%，较去年底略低；销售净利润率达10.12%，较去年底显著增加；净资产收益率达23.5%，反映公司的盈利能力并未因市场竞争激烈而受到不利影响，成本和费用控制力强。同时，从扣非净利成长率看，3季度还加速成长，大超预期。

➤ 盈利预测与投资结论

基于公司强大的市场应变能力，我们预计全年营收增长7.5%、利润增长19%、EPS为3.32元、动态PE16倍，维持推荐评级。

➤ 风险提示

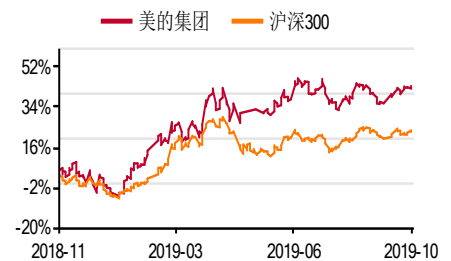
房地产滑坡、行业竞争剧烈、国内消费下滑、出口遇阻

投资建议： 推荐
上次建议： 推荐
当前价格： 53.47元
目标价格： 60元

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	6,939/6,773
流通A股市值 (百万元)	367,298
每股净资产 (元)	13.34
资产负债率 (%)	65.29
一年内最高/最低 (元)	55.66/34.10

一年内股价相对走势



钱建 分析师

执业证书编号：S0590515040001

电话：0510-85613752

邮箱：qj@glsc.com.cn

钱建

电话：0510-85613752

邮箱：qj@glsc.com.cn

相关报告

- 《美的集团 (000333) \家用电器行业》
《空调运营出色》
- 《美的集团 (000333) \家用电器行业》
《以变应变，稳健前行》
- 《美的集团 (000333) \家用电器行业》
《空调引领增长，数据推动发展》

图表 1：财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	单位:百万元	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	38,806.5	17,370.5	54,946.0	71,566.0	110,489.	营业收入	240,712.	259,664.	279,139.	298,679.	319,587.
应收账款+票据	31,040.5	31,946.4	37,120.8	36,781.1	42,294.0	营业成本	180,460.	188,164.	197,910.	212,062.	226,906.
预付账款	1,672.25	2,215.89	1,778.56	2,501.53	2,078.16	营业税金及附加	1,416.43	1,617.57	1,757.30	1,880.31	2,011.93
存货	29,444.1	29,645.0	21,441.0	33,298.1	25,272.8	营业费用	26,738.6	31,085.8	31,817.3	34,044.6	36,427.7
其他	59,026.2	87,802.2	87,802.2	87,802.2	87,802.2	管理费用	14,780.2	9,571.64	16,748.3	17,920.7	19,175.2
流动资产合计	159,989.	168,980.	203,088.	231,949.	267,936.	财务费用	815.95	-1,823.0	377.84	91.70	-229.90
长期股权投资	2,633.70	2,713.32	2,713.32	2,713.32	2,713.32	资产减值损失	269.11	447.86	365.93	365.93	365.93
固定资产	22,600.7	22,437.2	20,718.3	16,921.8	13,125.3	公允价值变动	-25.04	-810.45	50.00	50.00	50.00
在建工程	879.58	2,077.62	2,000.00	2,000.00	2,000.00	投资净收益	310.02	349.32	300.00	300.00	300.00
无形资产	15,167.0	16,186.6	15,508.9	14,831.1	14,153.3	其他	952.95	-6,415.0	-1,702.3	-1,702.3	-1,702.3
其他非流动资产	32,991.8	33,175.5	32,589.8	33,494.2	33,494.2	营业利润	17,469.2	23,724.1	28,810.5	30,961.4	33,577.0
非流动资产合计	74,272.8	76,590.4	73,530.4	69,960.4	65,486.1	营业外净收益	1,747.12	766.95	151.39	151.39	151.39
资产总计	234,262.	245,570.	276,619.	301,909.	333,423.	利润总额	19,216.4	24,491.0	28,961.8	31,112.8	33,728.4
短期借款	2,584.10	870.39	800.00	800.00	800.00	所得税	2,460.43	3,712.51	4,086.72	4,409.36	4,801.70
应付账款+票据	60,352.5	60,226.7	66,597.6	69,295.8	76,110.1	净利润	16,755.9	20,778.5	24,875.1	26,703.4	28,926.7
其他	47,082.9	58,508.3	61,700.0	61,081.1	64,452.9	少数股东损益	1,327.50	1,419.64	1,838.99	1,974.15	2,138.51
流动负债合计	110,019.	119,605.	129,097.	131,177.	141,363.	归属于母公司	15,428.4	19,358.9	23,036.1	24,729.3	26,788.2
长期带息负债	37,539.3	32,091.4	32,091.4	32,091.4	32,091.4						
长期应付款	248.04	0.00	0.00	0.00	0.00						
其他	1,327.30	1,285.24	1,285.24	1,285.24	1,285.24						
非流动负债合计	39,114.7	33,376.6	33,376.6	33,376.6	33,376.6						
负债合计	149,134.	152,982.	162,474.	164,553.	174,739.						
少数股东权益	9,187.73	9,382.40	11,221.3	13,195.5	15,334.0						
股本	6,561.05	6,663.03	6,663.03	6,663.03	6,663.03						
资本公积	15,544.6	13,532.8	13,532.8	13,532.8	13,532.8						
留存收益	51,631.7	62,876.2	76,883.5	91,920.4	108,209.						
股东权益合计	82,925.1	92,454.5	108,300.	125,311.	143,739.						
负债和股东权益	234,262.	245,570.	276,619.	301,909.	333,423.						

现金流量表					
单位:百万元	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	15,478.7	21,518.6	24,191.4	26,019.7	28,242.9
折旧摊销	0.00	0.00	4,704.04	4,704.04	4,108.36
财务费用	32.84	-1,265.8	776.85	518.64	226.92
存货减少	-7,730.3	-77.39	8,203.93	-11,857.	8,025.30
营运资金变动	10,545.6	1,359.36	4,825.55	1,696.06	5,096.69
其它	7,108.23	5,955.16	5,165.93	5,365.93	4,365.93
经营活动现金流	25,435.2	27,489.9	47,867.7	26,447.3	50,066.1
资本支出	3,218.40	5,611.85	0.00	0.00	0.00
长期投资	120,817.	81,028.4	0.00	0.00	0.00
其他	89,296.0	67,998.0	383.75	383.75	383.75
投资活动现金流	-34,739.	-18,642.	383.75	383.75	383.75
债权融资	26,095.6	-854.18	-870.39	0.00	-800.00
股权融资	1,668.20	2,713.37	0.00	0.00	0.00
其他	-8,112.2	-15,246.	-9,805.6	-10,211.	-10,726.
筹资活动现金流	19,651.6	-13,387.	-10,676.	-10,211.	-11,526.
现金净增加额	10,310.5	-4,250.5	37,575.4	16,620.0	38,923.6

主要财务比					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	51.35%	7.87%	7.50%	7.00%	7.00%
EBIT	4.16%	21.01%	29.08%	6.36%	7.35%
EBITDA	4.16%	21.01%	49.50%	5.50%	4.76%
归属于母公司	15.56%	25.48%	19.00%	7.35%	8.33%
获利能力					
毛利率	25.03%	27.54%	29.10%	29.00%	29.00%
净利率	6.96%	8.00%	8.91%	8.94%	9.05%
ROE	20.92%	23.30%	23.73%	22.06%	20.86%
ROIC	22.30%	19.10%	20.53%	24.02%	25.25%
偿债能力					
资产负债	63.66%	62.30%	58.74%	54.50%	52.41%
流动比率	1.45	1.41	1.57	1.77	1.90
速动比率	0.65	0.43	0.73	0.85	1.10
营运能力					
应收账款周转	8.48	8.13	8.33	8.18	8.32
存货周转率	6.13	6.35	9.23	6.37	8.98
总资产周转率	1.03	1.06	1.01	0.99	0.96
每股指标(元)					
每股收益	2.22	2.79	3.32	3.56	3.86
每股经营现金	3.67	3.96	6.90	3.81	7.22
每股净资产	10.63	11.97	13.99	16.16	18.51
估值比率					
市盈率	24.05	19.17	16.11	15.00	13.85
市净率	5.03	4.47	3.82	3.31	2.89
EV/EBITDA	20.15	17.22	10.78	9.87	8.51
EV/EBIT	20.15	17.22	12.49	11.34	9.54

数据来源：公司报告、国联证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层
 电话：0510-82833337
 传真：0510-85603281

上海

国联证券股份有限公司研究所
 中国（上海）自由贸易试验区世纪大道 1198 号 3704、3705、3706 单元
 电话：021-61649996

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	联系电话
北京	管峰	18611960610
上海	刘莉	18217012856
深圳	薛靖韬	18617045210