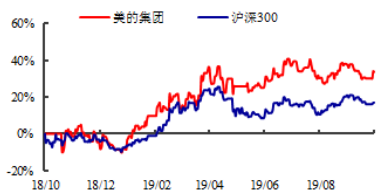


**推荐** （维持）

**美的集团（000333）调研简报**
**风险评级：中风险**
**追求业绩确定性，强化内功**
**2019年10月14日**
**投资要点：**
**魏红梅**
**SAC 执业证书编号：**
**S0340513040002**
**电话：0769-22110925**
**邮箱：whm2@dgzq.com.cn**
**研究助理**
**张孝鹏**
**S0340118060029**
**电话：0769-22119416**
**邮箱：**
**zhangxiaopeng@dgzq.com.cn**
**主要数据**
**2019年10月10日**

收盘价(元)	52.18
总市值(亿元)	3620.72
总股本(亿股)	69.39
流通股本(亿股)	67.73
ROE(TTM)	24.28%
12月最高价(元)	56.35
12月最低价(元)	34.10

**股价走势**


资料来源：东莞证券研究所，Wind

**相关报告**

**事件：**近日，我们在美的集团总部与公司投资关系部相关人员就公司和行业情况进行了深入交流，撰写调研简报供投资者参考。

■ **2019年上半年公司空调业务份额提升的原因。**公司今年上半年空调业务增速快的原因主要是线上增速非常快，上半年在线上推出华凌品牌（低端空调）并获得良好的市场反馈。内销市场份额提升主要原因有：首先，集团去年成立了中国区域，中国区域整合事业部营销广告资源，提升了营销效率和推广效果；其次，公司在线上引流方面做了优化，线上销售提升明显；另外，公司合作伙伴苏宁、天猫、京东线下实体店带来数十亿元销售。

■ **线上线下渠道销售占比情况及以后渠道会如何演绎。**今年上半年，在内销市场，线上渠道在销售额占比33%，预计到下半年线上比例将提升至35%。现在线上大部分是天猫和京东渠道，占比80%左右，美的自有商城平台占比较小。预计以后线上比例可能会进一步提升，线下渠道会以体验为主，提供一站式解决方案，线上渠道会以单品为主，主打性价比，以后公司整体销售额线上线下比例可能会各占一半。公司考虑到传统层层代理商的渠道体制对市场反馈慢、效率低，今后将会循序渐进缩短代理商层级，试点性在一些区域的推出部分产品。

■ **小家电板块和厨电板块基本情况。**今年上半年小家电内销市场还是有10%左右的增长，但是外销市场出现下滑，外销下滑的主要原因是有一个外商大客户在电压力锅产品上去年下单较多，因为库存原因今年下单变少，吸尘器产品因为行业原因也不是很好，上半年，东芝小家电非核心业务被砍掉对外销数据产生影响。厨电板块上半年有双位数的增长，预计全年会有20%左右的同比增长，目前厨电规模比较少，目前在几十个亿的水平。

■ **库卡上半年业绩及商誉问题。**库卡业绩不理想的主要原因是汽车行业今年都不是很好，厂商资本性支出积极性不高，库卡顺德工厂今年可以投产，到今年年底会有6条生产线投产，针对汽车、医疗、3C、物流的机器人都规划之中，公司没有与库卡签订业绩承诺，因此公司在会计上不会做商誉减持处理。

■ **中美贸易战对公司的影响。**公司出口美国金额在24-25亿美金，真正受到关税影响大概在6个亿美金左右（增加6个亿美元的关税），美国客户现在95%以上是ODM业务，客户选择替代性产品可能性偏低，所以公司与客户共同分担关税，还有一部分通过涨价让消费者消化，分担比例因情况而异，今年人民币贬值冲淡了关税影响，公司在海外也有十几个生产基地，如形势恶化，公司会转移对美出口的产能，现在必要性还不大。

■ **风险提示：**原材料价格和汇率变动；库存因素；地产销售不及预期。

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**分析师承诺：**

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn