

2020 年 02 月 24 日

王睿哲  
C0062@capital.com.tw  
目标价(元)

65

## 公司基本信息

產業別	家用电器
A 股价(2020/2/21)	54.28
深证成指(2020/2/21)	11629.70
股價 12 個月高/低	61/44.36
總發行股數(百萬)	6988.95
A 股數(百萬)	6824.90
A 市值(億元)	3704.56
主要股東	美的控股有限公司 (31.77%)
每股淨值(元)	14.06
股價/賬面淨值	3.86
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-9.0 -4.0 21.5

## 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2019-10-30	53.47	买入

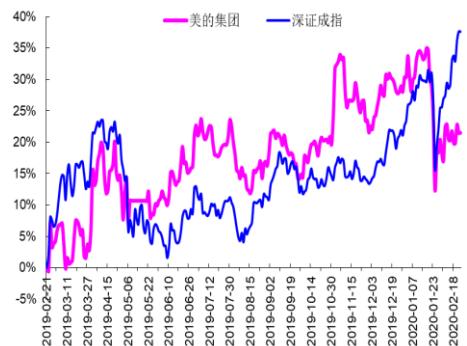
## 产品组合

空调及零部件	58.3%
小家电	25.0%
洗衣机及零部件	7.0%

## 机构投资者占流通 A 股比例

基金	6.6%
一般法人	44.4%

## 股价相对大盘走势



## 美的集团(000333.SZ)

Buy 买入

拟以不超过 65 元/股价格实施大额股份回购，维持买入建议

### 事件：

公司 2020 年 2 月 22 日公告拟回购不低于 4000 万股且不超过 8000 万股的社会公众股，回购价格不超过 65 元/股。按照回购数量上限 8000 万股和回购价格上限 65 元/股的条件下测算，预计回购金额不超过 52 亿元。回购期限为自董事会审议通过后的 12 个月内。回购的股份将全部用于实施公司股份激励计划以及员工持股计划。

### 点评：

- **回购规模提升：**公司在本次回购方案公布前，分别在 2015 年、2018 年、2019 年实施过三次回购，回购规模分别为 10 亿元、40 亿元、32 亿元，回购股份占比分别为 0.69%、1.43%、0.89%。而本次的回购规模将不超过 52 亿元，预计回购股份占比将达到 1.14%，回购规模再次提升。
- **回购对短中长期均有正面影响：**(1) 我们认为公司连续的大额回购将有助于公司价值的体现，也能彰显公司对长期发展的信心，(2) 本次回购价格为 65 元/股，高于上次回购计划的 55 元/股，并且较目前股价 54.28 元/股也有 19.7% 的溢价，持续的回购将会推动股价的回升。(3) 2019 年及本次回购计划的股份均用于股权激励及员工持股计划，将有利于公司股东与管理团队利益的绑定，助力公司长远的发展。(4) 公司目前资产负债率为 63.4%，货币资金约为 524 亿元，回购支出不会对公司经营和财务层面产生重大影响。
- **疫情的影响：**目前公司积极推动复工复产，通过包机包车等方式接送工厂员工安全返厂，员工返岗率持续提升，生产端有一定保证。但由于疫情对交通及线下零售终端的管控，线下销售还需时日来恢复，公司短期加力线上渠道销售力度，预计将会对线下销售端有一定弥补。从全年来看，我们认为公司空调、冰箱、洗衣机等大家电产品需求较为刚性，在疫情过后需求相对会集中释放，Q1 的波动对全年的影响预计有限。
- **盈利预测与投资建议：**考虑到疫情对于短期家电消费的影响，我们小幅下调对公司的盈利预测，我们预计公司 2019、2020、2021 年可实现净利润为 233.2 亿元、256.0 亿元、302.8 亿元，YOY+15.3%、YOY+9.8%、YOY+18.3%（原预计公司 2019、2020 年可实现净利润为 233.2 亿元、261.7 亿元，YOY+15.3%、YOY+12.2%），EPS 分别为 3.36 元、3.77 元、4.36 元，P/E 为 16X、15X/12X，目前估值相对合理，再次大额回购彰显信心，我们维持“买入”的投资建议。
- **风险提升：**疫情影响超预期；需求大幅下滑；原材料价格上涨；汇率波动

年度截止 12 月 31 日		2017	2018	2019F	2020F	2021F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	17284	20231	23323	25600	30280
同比增减	%	17.70	17.05	15.28	9.76	18.28
每股盈余 (EPS)	RMB 元	2.66	3.08	3.36	3.69	4.36
同比增减	%	16.16	15.79	9.13	9.76	18.28
市盈率(P/E)	X	20.41	17.62	16.15	14.71	12.44
股利 (DPS)	RMB 元	1.20	1.30	1.51	1.48	1.75
股息率 (Yield)	%	2.21	2.40	2.79	2.72	3.22

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ( $ER \geq 30\%$ ); 买入 Buy ( $30\% > ER \geq 10\%$ )

中性 Neutral ( $10\% > ER > -10\%$ )

卖出 Sell ( $-30\% < ER \leq -10\%$ ); 强力卖出 Strong Sell ( $ER \leq -30\%$ )

**附一：合并损益表**

百万元	2017	2018	2019F	2020F	2021F
营业收入	241919	261820	277185	299118	333661
经营成本	180461	188165	198588	213125	236473
营业税金及附加	1416	1618	1624	1795	2002
销售费用	26739	31086	34493	37091	40039
管理费用	14780	9572	8333	7777	9676
财务费用	816	-1823	-2170	-299	0
资产减值损失	269	448	359	300	10
投资收益	1830	907	413	800	900
营业利润	21628	25564	28443	30898	36351
营业外收入	467	435	593	500	500
营业外支出	240	226	297	300	500
利润总额	21855	25773	28739	31098	36351
所得税	3244	4123	4351	4976	5453
少数股东损益	1328	1420	1065	522	618
归属于母公司所有者的净利润	17284	20231	23323	25600	30280

**附二：合并资产负债表**

百万元	2017	2018	2019F	2020F	2021F
货币资金	48274	27888	32072	36882	42415
应收账款	17529	19390	23268	27922	33506
存货	29444	29645	28163	26755	25417
流动资产合计	169811	182689	219227	263073	315687
长期股权投资	2634	2713	3527	4586	5961
固定资产	22601	22437	24681	27149	29864
在建工程	880	2078	2493	2992	3590
非流动资产合计	78296	81012	93163	107138	123209
资产总计	248107	263701	312391	370211	438896
流动负债合计	119092	130231	156277	187533	225039
非流动负债合计	46090	41016	42656	44362	46137
负债合计	165182	171247	198933	231895	271176
少数股东权益	9188	9382	9579	9781	9986
股东权益合计	73737	83072	103878	128535	157734
负债及股东权益合计	248107	263701	312391	370211	438896

**附三：合并现金流量表**

百万元	2017	2018	2019F	2020F	2021F
经营活动产生的现金流量净额	24443	27861	30,647	33,712	37,083
投资活动产生的现金流量净额	-34740	-18642	-16400	-14400	-13400
筹资活动产生的现金流量净额	19652	-13387	-6000	-6000	-6000
现金及现金等价物净增加额	9318	-3879	8247	13312	17683

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群证益券(香港)有限公司提供的投资服务.不是.个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司.不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证;@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证;@。此份报告.不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。