

净利润逆势增长，多渠道地位稳固

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 年年报和 2020 年一季报，2019 年公司营业收入 2793.81 亿元，同比增长 6.71%；实现归母净利润 242.11 亿元，同比增长 19.68%。2020Q1 公司营业收入 580.13 亿元，同比下降 22.86%，归母净利润 48.11 亿元，同比下降 21.51%。

2. 我们的分析与判断

(一) 业绩表现优于行业

公司 2019Q4 营收 576.06 亿元，同比增长了 5.87%，全年营业收入同比增长 6.71%，业绩表现优于行业。2019 年受房地产市场低位运行，全球贸易增速放缓等因素影响，家电行业景气度较低，国内市场零售规模同比下降 2.2%；家电行业出口规模同比增长 0.9%。2020Q1 公司营收受新冠疫情冲击下滑明显，但下滑幅度小于行业，随着疫情影响的减弱，公司业绩有望恢复增长。

分产品来看，2019 年公司主要家电品类在中国市场的占比份额均实现不同程度的提升，其中家用空调产品在全渠道份额提升明显。报告期内暖通空调和消费电子的营业收入分别为 1196/1095 亿元，同比增加 9.34%/6.31%，占营业收入比重为 42.99%/39.35%。公司机器人及自动化系统业务受库卡业绩下滑影响，营业收入为 251.91 亿元，同比下降 1.89%。分地区来看，公司 2019 年国内外收入分别为 1614 和 1168 亿元，同比增速为 8.16%和 5.78%，占营收比重为 58.02%和 41.98%。

(二) 公司盈利能力提升

2019 年公司销售毛利率 28.86%，相比去年同期的 27.54%上升了 1.32pct。分产品来看，暖通空调和消费电子毛利率分别为 31.75%和 31.49%，相比去年同期上升了 1.12 和 2.33pct，毛利上升主要是因为原材料成本变动、汇率浮动和公司效率提升等。2020Q1 公司销售毛利率为 25.14%，下降了 4.2pct，我们认为主要原因为一季度国外收入受疫情影响较小且毛利较低。

2019 年公司销售净利率 9.09%，相比 2018 的 8.34%上升了 0.75pct，增幅不及毛利率，主要原因为公司销售费用率和研发费用率提升。报告期内公司销售费用和研发费用为 346 和 96 亿元，同比上升了 11.34%和 15.05%，对应的销售费用率和研发费用率上涨了 0.52 和 0.25pct。2020Q1 公司销售费用率下降明显，由去年同期的 12.60%下降到 9.69%，带动公司销售净利率下降幅度收窄，同比下降了 0.51pct 到 8.29%。

分析师

李冠华

☎：8610-66568238

✉：liguanhua_yj@chinastock.com.cn

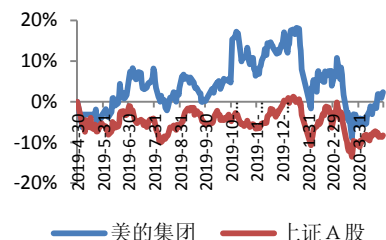
执业证书编号：S0130519110002

市场数据

2020-04-29

A 股收盘价(元)	52.25
A 股一年内最高价(元)	60.31
A 股一年内最低价(元)	46.50
上证指数	2822.44
市盈率	15.08
总股本(万股)	698544.60
实际流通 A 股(万股)	682489.95
限售的流通 A 股(万股)	16054.65
流通 A 股市值(亿元)	3566.01

相对上证指数表现图



资料来源：wind，中国银河证券研究院

（三）公司销售渠道稳固，供应链体系完善

公司已形成了全方位、立体式市场覆盖。线下市场方面，公司持续推动渠道变革转型，缩减线下渠道层级，在一、二、三、四线市场均实现覆盖。线上市场方面，公司已是中国家电全网销售规模最大的公司，2019 年，美的全网销售规模近 700 亿元，同比增幅达到 30% 以上，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。公司旗下物流公司安得智联积极打造智能化数字化的全网配送服务平台，并与美的售后服务网点深度整合，实现送货安装一体化，有效改善了售后服务环节的客户体验。2019 年，安得智联城配及宅配业务规模同比增长近 350%，市场份额稳步提升。

（四）继续推出激励机制，现金分红有所增加

公司进一步完善长期激励机制，推出第七期股票期权激励计划、“美的集团全球合伙人计划”之第六期持股计划和 2020 年限制性股票激励计划，激励对象覆盖核心管理人员、部门高管以及核心业务骨干成员，实现了公司利益与经营层的利益一致化，保障了公司长远稳定发展。

2019 年公司拟以 6,957,181,058 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金 16 元（含税），不以公积金转增股本，现金分红相比去年有所增加。按照分红预案，本次现金分红金额为 111.31 亿元，现金分红占合并报表归母净利润的 45.98%，以 4 月 29 日收盘价 52.25 元计算，股息率为 3.06%。

3. 投资建议

公司产品种类丰富，线上布局完善，业绩受疫情影响相对较小，随着疫情影响的较弱，公司业绩有望恢复增长，预计 2020-2021 年营收为 2769、3035 亿元，归母净利润 246、283 亿元，对应的 EPS 为 3.51、4.05 元，维持“推荐”评级。

4. 风险提示

原材料价格波动的风险、地产竣工不及预期的风险、疫情影响超预期的风险。

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。

李冠华，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）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（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。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。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