

信义山证汇通天下

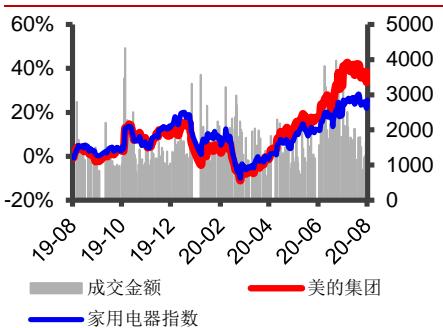
证券研究报告

家电

报告原因：业绩点评

2020年8月31日

公司近一年市场表现



市场数据：2020年8月28日

收盘价(元):	70.28
年内最高/最低(元):	74.74/44.7
流通A股/总股本(亿):	6839/7022
流通A股市值(亿):	4806
总市值(亿):	4935

基础数据：2020年6月30日

每股净资产(元):	14.9
每股公积金(元):	2.97
每股未分配利润(元):	10.76

分析师：石晋 CFA

执业登记编码：S0760514050003

邮箱：shijin@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层
北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>

美的集团 (000333.SZ)

公司渠道效率提升 产品份额持续增长

维持

买入

公司研究/点评报告

事件描述

➤ 2020年上半年，公司营业总收入1,397亿元，同比下降9.47%；实现归属母公司净利润139亿元，同比下降8.29%。其中Q2实现营收813.6亿元，同比增长3.2%，环比增长39.4%；当期归母净利润91.7亿元，同比增长0.65%，环比增长89.5%。公司销售毛利率25.56%，同比下降3.98pct，净利率10.1%，同比下降0.32pct，虽然毛利率出现下降，净利率仍然保持稳定。销售期间费用率14.59%，同比下降2.8pct。

事件点评

➤ **产品市场份额居前，全球协同优势显现。**上半年，公司国内收入772亿元，同比下降15.7%，好于市场平均表现；海外销售618.3亿元，同比下降0.44%，公司通过对海外业务持续加大投入，自有品牌业务获得快速发展。整体看，公司产品全面开花，市场地位稳固。公司全网销售规模超过430亿元，同比增长30%以上，占内销49%，全网排名第一。其中家用空调产品的全渠道份额提升明显，线上市场份额超过35%，居首位；线下市场份额超过30%，位居第二。美的空调全渠道库存水平近年来同比持续下降，原材料成本相对较低，盈利能力受空调价格下行影响较小。冰洗市场份额线上/线下居第二，多个小家电品类维持线上线下份额第一的地位。互联网品牌布谷今年前5月销售额已超去年全年销售额，同比增长明显。华凌坚持年轻圈层的文化植入和内容传播，上半年华凌空调线上线下销售累计超4亿元。

➤ **公司渠道效率提升，加码创新渠道投入。**公司持续推动渠道变革转型，已形成了全方位、立体式市场覆盖。公司通过缩减线下渠道层级，推进代理商转运营商，坚定持续降低库存、优化结构和精简SKU，实现大幅提升渠道效率。美的积极拓展工程渠道业务提升B2B竞争力，与全国房地产行业TOP50、连锁长租公寓以及金融保险等行业建立长期战略采购合作关系。公司重视创新营销方式，深入推进线上精准引流、电子认筹、社区团购、异业用户共享、线上直播以及线下促销；将直播从单纯的优惠权益、产品介绍向更专业和更丰富的内容营销转型，形成交易闭环。疫情期间美的线上销售占比高达49%，线上线下市场进一步加速融合。

投资建议

➤ 预计公司2020-2022年EPS分别为3.67\4.1\4.5，PE分别为



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明



19.2/17/15.5，维持“买入”评级。

存在风险

➤ 消费需求不足，原材料价格波动剧烈，智能业务进展缓慢。

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E	利润表	2019A	2020E	2021E	2022E
	单位（百万元）								
货币资金	70,916.8	25,521.4	56,884.4	61,569.0	营业收入合计	279,380.5	283,571.2	334,614.0	384,806.1
应收账款	23,432.3	28,357.1	30,115.3	42,328.7	营业成本	197,913.9	201,335.6	236,906.7	272,442.7
其它应收款	2,713.0	2,835.7	3,346.1	3,848.1	税金及附加	1,720.6	1,616.4	1,907.3	1,924.0
存货	32,443.4	32,213.7	37,905.1	43,590.8	销售费用	34,611.2	31,760.0	36,807.5	43,098.3
预付	2,246.2	2,416.0	2,842.9	3,269.3	管理费用	9,531.4	8,507.1	11,376.9	13,083.4
其它流动资产	84,731.0	93,578.5	110,422.6	126,986.0	研发费用	9,638.1	9,074.3	10,707.6	13,083.4
流动资产合计	216,482.7	184,922.5	241,516.4	281,591.9	财务费用(利息)	(2,231.6)	963.1	1,986.7	2,847.3
长期投资	2,790.8	2,790.8	2,790.8	2,790.8	资产减值损失	1,361.2	932.4	1,480.7	1,689.2
固定资产(净值)	21,664.7	23,309.4	29,613.5	33,784.8	其它成本	134.3	85.1	66.9	77.0
在建工程	1,194.7	2,278.2	2,781.1	2,357.9	其他收益	(2,817.5)	28.4	33.5	38.5
无形资产	15,484.2	15,096.2	14,911.6	14,574.9	投资净收益	164.1	850.7	669.2	769.6
商誉	28,207.1	32,546.0	39,730.0	47,158.8	营业利润	29,683.1	30,176.4	34,076.3	37,368.9
其它非流动资产	16,131.4	99,341.6	108,467.9	138,845.7	营业外净收支	246.0	283.6	334.6	384.8
资产总计	301,955.4	325,460.4	397,300.2	471,588.1	利润总额	29,929.1	30,460.0	34,410.9	37,753.7
短期借款	5,701.8	6,832.4	7,743.5	8,686.6	所得税	4,652.0	4,721.3	5,333.7	5,851.8
应付款项	66,427.4	60,400.7	71,072.0	81,732.8	净利润	25,277.1	25,738.7	29,077.2	31,901.8
预收账款	16,231.9	17,014.3	20,076.8	23,088.4	(减去)少数股东损益	1,065.9	1,029.5	1,104.9	1,148.5
其他流动负债	55,957.4	56,374.0	66,333.9	76,284.0	归母净利润	24,211.2	24,709.1	27,972.3	30,753.4
流动负债合计	144,318.5	140,621.3	165,226.3	189,791.7	现金流量表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
长期借款	41,298.4	54,912.6	80,017.4	103,658.6	单位(百万元)				
长期应付职工薪酬	2,418.6	(663.5)	(870.6)	(1,089.0)	净利润(含少数股东)	25,277.1	25,738.7	29,077.2	31,901.8
其它流动	6,423.9	5,671.4	6,692.3	7,696.1	折旧	3,356.0	4,026.7	4,738.1	5,448.9
负债合计	194,459.3	200,541.9	251,065.4	300,057.4	摊销	1,244.0	1,238.7	1,509.6	1,491.2
少数股东权益	5,826.9	5,516.3	5,352.5	5,269.9	财务费用	(2,231.6)	963.1	1,986.7	2,847.3
股本	6,971.9	7,250.8	7,540.8	7,842.4	投资净收益	(164.1)	(850.7)	(669.2)	(769.6)
资本公积	19,640.3	19,304.0	20,354.0	23,288.3	营运资金变动	18,232.9	(18,540.2)	(1,026.7)	(11,266.6)
留存收益	75,057.0	92,847.5	112,987.5	135,130.0	其它	(7,123.8)	27,943.6	8,956.1	17,593.3
归属母公司股	101,669.2	119,402.3	140,882.4	166,260.8	经营活动现金流合计	38,590.4	40,519.9	44,571.9	47,246.2
权益合计	107,496.1	124,918.6	146,234.9	171,530.6	(固定资产构建)	(2,583.5)	(5,671.4)	(11,042.3)	(9,620.2)
负债和股东权益	301,955.4	325,460.4	397,300.2	471,588.1					



财务比率	2019A	2020E	2021E	2022E	(无形资产构建)	(541.5)	(850.7)	(1,325.1)	(1,154.4)
营业收入	279,380.5	283,571.2	334,614.0	384,806.1	非经常性/非经营性损益	164.1	850.7	669.2	769.6
归母净利润	24,211.2	24,709.1	27,972.3	30,753.4	非流动资产减少(增加)	(7,634.8)	(83,210.3)	(9,126.3)	(30,377.8)
每股收益(EPS)	3.60	3.67	4.14	4.54	其它	(12,512.0)	66,929.4	(2,225.5)	15,488.8
市盈率(P/E)	19.52	19.17	16.97	15.47	投资活动现金流合计	(23,107.7)	(21,952.3)	(23,049.9)	(24,893.9)
毛利率	29.2%	27.6%	27.6%	27.6%	(财务费用)	2,231.6	(963.1)	(1,986.7)	(2,847.3)
净利率	9.0%	9.1%	8.7%	8.3%	短期借款增加(减少)	4,831.5	1,130.6	911.1	943.0
(ROE)	23.5%	20.6%	19.9%	18.6%	长期借款增加(减少)	9,206.9	13,614.3	25,104.7	23,641.3
ROA	8.4%	7.9%	7.3%	6.8%	(归母股东红利)	(7,112.0)	(6,918.6)	(7,832.2)	(8,610.9)
资产负债率	64.4%	61.6%	63.2%	63.6%	(归属少数股东红利)	(4,621.4)	(1,340.2)	(1,268.7)	(1,231.1)
流动比率	1.50	1.32	1.46	1.48	股本及资本公积+/-	1,189.0	(336.3)	1,050.0	2,934.3
速动比率	1.28	1.09	1.23	1.25	其它	(8,999.2)	(2,404.1)	(13,473.9)	(17,408.7)
应收帐款周转率	9.46	10.79	9.70	9.24	筹资活动现金流合计	(3,273.6)	2,782.6	2,504.3	(2,579.4)

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。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上

增持： 相对强于市场表现 5~20%

中性： 相对市场表现在 -5% ~ +5% 之间波动

减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现

中性： 行业与整体市场表现基本持平

看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给我司未经授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海

国际中心七层

电话：010-83496336





山西证券股份有限公司
SHANXI SECURITIES CO., LTD.

证券研究报告：公司研究/点评报告