

美的集团 (000333)

公司研究/点评报告

拟最高回购 140 亿，显长期信心与价值定位

—000333.SZ 美的集团股权回购公告点评

点评报告/家电

2021 年 02 月 25 日

一、事件概述

美的集团 2021 年 2 月 23 日晚间发布公告，计划回购 0.5~1 亿社会公众股，约占公司当前总股本的 0.71%~1.42%；回购价格不超过 140 元/股；回购期限不超过 12 个月；股份回购完成后的 36 个月内，将全部用于实施公司股权激励计划及/或员工持股计划。

二、分析与判断

➤ 公司 2018 年来累计四次巨额回购，常态化股权激励进一步绑定员工利益

2018 年至今公司先后完成 3 次股权回购，分别累计回购 40 亿、32 亿和 27 亿元。本次为公司近年来第四次股权回购，以回购数量区间和价格上限计算，预计回购金额为 70~140 亿元，回购规模较此前大幅提升。公司通过股权回购推进常态化股权激励持续优化治理结构，从而保障公司短期经营的稳健性与长期战略落实的确定性。

➤ 节后股价调整非基本面变化所致，高溢价回购彰显长期发展信心与价值定位

春节之后，公司股价累计下跌约 15.10%，但此轮调整主要由市场情绪导致。2020 年 Q1~Q3 公司营收分别同比-22.71%/3.21%/15.71%，归母净利润分别同比-21.50%/0.65%/32.00%，疫情以来基本面持续向好。本次回购价格上限较当日收盘价大幅溢价 53.95%，彰显管理层对长期发展的信心及公司价值定位，有利于熨平短期市场情绪带来的股价波动。

➤ 内外需求共振带动主业持续向好，外延并购发力多元化布局与科技转型

2020 年下半年以来，以空调为代表的白电均实现量价齐升，公司凭借领先的“新能效”产品布局及灵活的生产与渠道体系，实现内销市占率与盈利能力的同步提升；外销方面，受益疫情下海外供需错配，公司通过收割海外订单实现出口高增，全球化布局持续推进。成熟的家电主业之外，近期公司通过收购菱王电梯打通楼宇暖通业务，收购万东医疗部分股权试水基础医疗设备，持续拓展的 B 端业务有望为公司未来增长贡献增量。

三、投资建议

公司通过回购推进常态化股权激励，进一步绑定员工利益，行业景气回升背景下，业绩有望持续上行。我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 3.66、4.14、4.65 元，对应 PE 25.6、22.7 与 20.2 倍，当前行业可比公司平均估值为 27.2 倍，考虑到公司经营策略稳健灵活，多元化布局极具前瞻性，作为行业龙头应当享有部分溢价，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

原材料价格大幅波动，行业竞争加剧等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	279,381	286,075	322,096	349,487
增长率 (%)	6.7	2.4	12.6	8.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	24,211	25,803	29,121	32,750
增长率 (%)	19.7	6.6	12.9	12.5
每股收益 (元)	3.60	3.66	4.14	4.65
PE (现价)	26.1	25.6	22.7	20.2
PB	6.4	5.5	4.8	4.1

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

首次评级

当前价格： 95.02 元

交易数据 2021-2-24

近 12 个月最高/最低(元)	107.11/46.5
总股本 (百万股)	7,041
流通股本 (百万股)	6,875
流通股比例 (%)	97.64
总市值 (亿元)	6,691
流通市值 (亿元)	6,533

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：李锋

执业证号： S0100511010001

电话： 010-85127632

邮箱： lifengyjs@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	279,381	286,075	322,096	349,487
营业成本	198,048	202,297	226,915	244,343
营业税金及附加	1,721	1,774	1,933	2,097
销售费用	34,611	34,329	38,329	41,240
管理费用	9,531	9,727	10,951	11,883
研发费用	9,638	10,013	11,273	12,756
EBIT	25,831	27,936	32,695	37,169
财务费用	(2,232)	(2,219)	(1,975)	(2,152)
资产减值损失	(872)	233	198	243
投资收益	164	536	350	443
营业利润	29,683	32,529	36,347	41,067
营业外收支	246	87	147	125
利润总额	29,929	32,616	36,494	41,192
所得税	4,652	5,055	5,620	6,344
净利润	25,277	27,560	30,874	34,848
归属于母公司净利润	24,211	25,803	29,121	32,750
EBITDA	25,831	28,567	33,323	37,800
资产负债表 (百万元)				
货币资金	70917	81249	105898	137214
应收账款及票据	23432	29450	30087	34312
预付款项	2246	2337	2598	2810
存货	32443	30998	40152	36469
其他流动资产	87444	87253	87855	90520
流动资产合计	216483	231288	266589	301325
长期股权投资	2791	3127	3276	3519
固定资产	21665	21865	22065	22265
无形资产	15484	15123	14767	14713
非流动资产合计	85473	87931	87273	87336
资产合计	301955	319219	353861	388662
短期借款	5702	5702	5702	5702
应付账款及票据	66427	66268	75221	80520
其他流动负债	39137	39137	39137	39137
流动负债合计	144318	144955	157903	166215
长期借款	41298	37243	38306	40318
其他长期负债	6390	6602	6922	7112
非流动负债合计	50141	46298	47681	49883
负债合计	194459	191253	205583	216097
股本	6972	7041	7041	7041
少数股东权益	5827	7584	9336	11435
股东权益合计	107496	127966	148278	172564
负债和股东权益合计	301955	319219	353861	388662

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	6.7	2.4	12.6	8.5
EBIT 增长率	13.2	8.1	17.0	13.7
净利润增长率	19.7	6.6	12.9	12.5
盈利能力				
毛利率	29.1	29.3	29.6	30.1
净利润率	8.7	9.0	9.0	9.4
总资产收益率 ROA	8.0	8.1	8.2	8.4
净资产收益率 ROE	23.8	21.4	21.0	20.3
偿债能力				
流动比率	1.4	1.6	1.7	1.8
速动比率	1.2	1.3	1.4	1.5
现金比率	0.5	0.6	0.7	0.8
资产负债率	0.6	0.6	0.6	0.6
经营效率				
应收账款周转天数	24.5	24.9	24.7	24.8
存货周转天数	56.4	56.4	56.4	56.4
总资产周转率	1.0	0.9	1.0	1.0
每股指标 (元)				
每股收益	3.6	3.7	4.1	4.7
每股净资产	14.6	17.1	19.7	22.9
每股经营现金流	5.5	3.2	4.8	5.9
每股股利	1.6	1.5	1.5	1.5
估值分析				
PE	26.1	25.6	22.7	20.2
PB	6.4	5.5	4.8	4.1
EV/EBITDA	18.0	16.2	13.5	11.3
股息收益率	1.7	1.6	1.6	1.6
现金流量表 (百万元)				
净利润	25,277	27,560	30,874	34,848
折旧和摊销	775	865	827	874
营运资金变动	17,784	(4,614)	2,796	7,043
经营活动现金流	38,398	22,294	33,605	41,818
资本开支	3,326	1,280	(378)	320
投资	(23,808)	(670)	(550)	(550)
投资活动现金流	(23,108)	(1,052)	235	(469)
股权募资	2,898	3,472	0	0
债务募资	8,474	(3,816)	1,383	551
筹资活动现金流	(3,274)	(10,910)	(9,191)	(10,033)
现金净流量	12,016	10,333	24,649	31,316

分析师简介

李锋，研究院执行副院长，曾供职于国家经委、国家物资部、国家贸易部、中国信达信托投资公司、中国银河证券有限责任公司。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。