

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

美的集团 (000333)

投资评级

上次评级

罗岸阳 首席研究员

执业编号: S1500520070002

联系电话: 13656717902

邮箱: luoanyang@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

年报业绩超预期, Q1 收入利润持续高增

2021 年 04 月 30 日

事件: 1) 2020 年公司实现营业收入 2842.21 亿元, 同比+2.16%; 归母净利润 272.23 亿元, 同比+12.44%; 基本每股收益 3.93 元/股。公司拟每 10 股派发 16 元。2) 2020Q1 公司实现营业收入 825.04 亿元, 同比+42.22%; 归母净利润 64.69 亿元, 同比+34.45%。3) 公司发布 2021 年限制性股票激励计划(草案), 本次计划授予限制性股票数量 1057 万股, 占美的集团已发行总股本的 0.15%, 本次计划授予的激励对象总人数为 147 人。

点评:

- **Q4 营业收入超预期, 海外业务快速增长。**2020 年公司实现营业收入 2842.21 亿元, 同比+2.16%; 归母净利润 272.23 亿元, 同比+12.44%; 2020Q4 公司实现营业收入 674.60 亿元, 同比+17.73%; 归母净利润 52.05 亿元, 同比+79.77%。分业务来看, 全年暖通空调、消费电器、机器人及自动化系统业务分别同比+1.34%、+4.02%、-14.30%; 分地区来看, 大陆、国外营业收入分别同比+1.06%、+3.68%
- **费用投入管控得当, Q4 净利率明显上升。**公司 2020 年实现综合毛利率 25.11%, 同比-3.75pct, Q4 毛利率 24.55%, 同比-3.44pct, Q4 净利率受费用管控得当影响, 同比+2.78pct。分产品来看, 暖通空调、消费电器、机器人及自动化系统业务毛利率水平均有所下滑, 分别下降 7.59/0.95/0.91pct。从费用率看公司 2020 年销售、管理、研发、财务费用率分别同比-2.76/-0.17/+0.10/-0.13pct, Q4 销售、管理、研发、财务费用率分别-1.22/-1.37/+0.43/-1.54pct, 20 年整体销售费用投放减少, 管理费用管控得到, 研发投入稳定增长。
- **Q1 营业收入维持高增。**2020Q1 公司实现营业收入 825.04 亿元, 同比+42.22%, 较 2019 年+9.96%; 归母净利润 64.69 亿元, 同比+34.45%, 较 2019 年+5.55%。受原材料价格增长等因素影响, Q1 毛利率下降至 23.00%, 销售净利率为 7.9%, 较 2020、2019 年分别-0.33pct、-0.74pct。Q1 其他流动负债同比+33.47%, 环比+2.42%, 返利的增速和收入增速总体匹配。
- **存货周转能力提升, 合同负债显示公司业务成长空间。**1) 20 年公司现金+其他流动资产合计 613.20 亿元, 同比-7.23%; 合同负债+其他流动负债合计 682.53 亿元, 同比(原预付账款+其他流动负债)+23.41%, 体现了公司下阶段良好收入能力; 应收票据和应收账款合计 282.83 亿元, 同比+20.70%。2) 从周转情况来看, 公司存货、应收账款周转天数分别同比-2.75、+1.75 天, 存货周转能力明显提升。3) 20 年公司经营活动产生的现金流净额 295.57 亿元, 同比-23.41%, Q4 经营性现金流净额 45.42 亿, 同比-48.39%。
- **限制性股票激励计划彰显公司发展信心。**21 年限制性股票激励计划对应业绩考核指标为: 三期解锁条件分别为 2021 和 2022 年度/2023 年

度/2024 年度净利润分别不低于前二个会计年度的平均水平的 110%。
按照每个行权期的最低考核标准，21-24 年公司净利润增速分别不低于 5.54/7.11/6.35/6.72%。股权激励有利于实现员工与公司利益绑定，有助于公司可持续稳定发展。

- **盈利预测与投资评级：**公司积极推动渠道变革，通过数字化带来效率优势，推动工业物联网布局，实现产业格局多元化，美的集团以科技领先为核心，实现 ToC 和 ToB 业务并重发展，推动国内和全球突破双重质变。谋弈者谋势，布未来之局，公司未来增长可期。我们预计公司 21-23 年收入为 3169.33/3479.32/3758.56 亿元，同比+10.9/9.8/8.0%；归母净利润 305.27/340.34/378.71 亿元，同比+12.1/11.5/11.3%，对应 PE 为 19.26/17.28/15.53 倍，给予“买入”评级。
- **风险因素：**原材料价格持续上涨、疫情反复导致销售生产停滞、品牌竞争加剧

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	279,381	285,710	316,933	347,932	375,856
增长率 YoY %	6.7%	2.3%	10.9%	9.8%	8.0%
归属母公司净利润 (百万元)	24,211	27,223	30,527	34,034	37,871
增长率 YoY%	19.7%	12.4%	12.1%	11.5%	11.3%
毛利率%	29.1%	25.5%	28.8%	29.0%	29.0%
净资产收益率ROE%	23.8%	23.2%	20.6%	18.6%	17.1%
EPS(摊薄)(元)	3.44	3.86	4.33	4.83	5.37
市盈率 P/E(倍)	16.96	25.48	19.26	17.28	15.53
市净率 P/B(倍)	4.04	5.90	3.96	3.21	2.66

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2021 年 04 月 29 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
流动资产	216,48	241,655	272,485	331,102	392,493	
货币资金	70,917	81,210	106,845	158,963	213,501	
应收票据	4,769	5,305	7,279	7,138	7,896	
应收账款	18,664	22,978	23,714	26,218	28,574	
预付账款	2,246	2,764	2,760	3,046	3,311	
存货	32,443	31,077	34,707	37,758	40,566	
其他	87,444	98,322	97,181	97,978	98,646	
非流动资产	85,473	118,727	109,862	99,368	88,347	
长期股权投资	2,791	2,901	2,901	2,901	2,901	
固定资产	21,665	22,239	11,579	-881	-14,189	
无形资产	15,484	15,422	17,171	19,166	21,405	
其他	45,533	78,164	78,211	78,181	78,229	
资产总计	301,95	360,383	382,348	430,470	480,840	
流动负债	144,31	184,151	174,165	186,913	197,996	
短期借款	5,702	9,944	0	0	0	
应付票据	23,892	28,250	28,699	31,599	34,281	
应付账款	42,536	53,930	52,097	58,212	63,242	
其他	72,189	92,026	93,368	97,101	100,473	
非流动负债	50,141	51,995	51,995	51,995	51,995	
长期借款	41,298	42,827	42,827	42,827	42,827	
其他	8,842	9,168	9,168	9,168	9,168	
负债合计	194,45	236,146	226,160	238,908	249,991	
少数股东权益	5,827	6,721	7,670	8,561	9,514	
归属母公司	101,66	117,516	148,518	183,001	221,335	
负债和股东权益	301,955	360,383	382,348	430,470	480,840	

重要财务指标	单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	279,38	285,710	316,933	347,932	375,856
同比	6.7%	2.3%	10.9%	9.8%	8.0%
归属母公司净利润	24,211	27,223	30,527	34,034	37,871
同比	19.7%	12.4%	12.1%	11.5%	11.3%
毛利率(%)	29.1%	25.5%	28.8%	29.0%	29.0%
ROE%	23.8%	23.2%	20.6%	18.6%	17.1%
EPS (摊薄)(元)	3.44	3.86	4.33	4.83	5.37
P/E	16.96	25.48	19.26	17.28	15.53
P/B	4.04	5.90	3.96	3.21	2.66
EV/EBITDA	12.38	27.55	22.06	19.72	15.01

利润表	单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	279,3	285,71	316,933	347,932	375,856
营业成本	198,0	212,95	225,657	247,032	266,858
营业税金及	1,721	1,534	1,933	2,041	2,203
销售费用	34,611	27,522	33,278	36,185	39,540
管理费用	9,531	9,264	10,142	12,178	11,276
研发费用	9,638	10,119	10,142	12,178	12,403
财务费用	-2,232	-2,638	0	0	0
减值损失合	-872	-705	17	20	22
投资净收益	164	2,362	2,377	2,298	2,699
其他	2,328	2,879	1,417	1,552	836
营业利润	29,68	31,493	39,592	42,189	47,133
营业外收支	246	170	0	0	0
利润总额	29,92	31,664	39,592	42,189	47,133
所得税	4,652	4,157	8,116	7,264	8,310
净利润	25,27	27,507	31,476	34,926	38,824
少数股东损	1,066	284	949	892	952
归属母公司	24,211	27,223	30,527	34,034	37,871
EBITDA	30,99	24,319	24,035	24,247	28,230
EPS (当	3.44	3.86	4.33	4.83	5.37

现金流量表	单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	38,590	29,557	12,188	24,886	25,091
净利润	25,27	27,507	31,476	34,926	38,824
折旧摊销	5,168	0	-11,747	-14,072	-15,346
财务费用	-2,847	-1,715	0	0	0
投资损失	-164	-2,362	-2,377	-2,298	-2,699
营运资金变	12,61	7,676	-5,237	6,249	4,230
其它	-1,459	-1,549	74	81	81
投资活动现	-	-	23,373	27,232	29,447
资本支出	-3,326	-4,383	20,996	24,934	26,749
长期投资	-	-	0	0	0
其他	4,027	4,875	2,377	2,298	2,699
筹资活动现	-3,274	-756	-9,926	0	0
吸收投资	2,898	2,657	18	0	0
借款	8,474	43,715	-9,944	0	0
支付利息或	-	-	0	0	0
现金流净增	11,056	12,823	0	0	0
加额	12,489	-6,893	25,635	52,118	54,538

研究团队简介

罗岸阳，分析师 SAC 执业编号：S1500520070002，曾就职于天风证券，国金证券。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	欧亚菲	18618428080	ouyafei@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东副总监 (主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	曹曼茜	18693761361	caomanqian@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。