

## 营收稳健增长，全品类市占领先

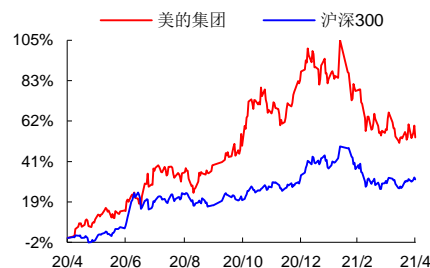
### 投资要点

- **业绩总结：**公司发布 2020 年年报和 2021 年一季报，2020 年公司实现营收 2842.2 亿元，同比增长 2.2%；归母净利润 272.2 亿元，同比增长 12.4%；扣非净利润 246.1 亿元，同比增长 8.3%。单季度来看，2020Q4 公司实现营收 674.6 亿元，同比增长 17.7%；归母净利润 52.1 亿元，同比增长 79.7%；扣非净利润 39.9 亿元，同比增长 87.7%。2021Q1 公司实现营收 825 亿元，同比增长 42.2%，相较于 2019 年同期增长 10%；归母净利润 64.7 亿元，同比增长 34.5%，相较于 2019 年同期增长 9.3%。此外，公司计划每 10 股派发现金股利 16 元，分红率为 40.7%。
- **主业稳定增长，全品类市占率领先。**2020 年公司暖通空调与消费电器稳定增长，旗下各品类市占率维持领先地位。**分产品来看：**(1) 暖通空调营收 1212.2 亿元，同比增长 1.3%。公司全渠道份额提升明显，线上、线下零售额份额分别约 36%/33%，线上份额全网第一。(2) 消费电器营收 1138.9 亿元，同比增长 4%，其涵盖的冰洗、厨电、小家电等多品类市占率领先。其中，洗衣机线上零售额份额同比提升 2.4pp 至 33.6%，带动全渠道零售额份额同比提升 1.4pp 至 64.8%。(3) 机器人及自动化系统营收 215.9 亿元，同比下降 14.3%，主要系 2020 年疫情影响下库卡客户停工，市场需求减少所致。但随着疫情后复工复产以及库卡积累的订单储备，库卡业绩有望回升。
- **全渠道覆盖+本地化运营，内外销稳健增长。**国内市场方面，公司深化渠道变革转型，持续完善渠道效率，全年累计建成 460+家美的智慧家体验中心，2350+家美的旗舰店，6370 家美的多品类店。报告期内公司内销营收为 1631.4 亿元，同比增长 1.1%。海外市场方面，公司持续强化海外本地运营，优化本地化供应链比例，报告期内新增海外自有品牌销售网点超过 1.7 万家。2020 年公司外销营收为 1210.8 亿元，同比增长 3.7%。
- **经营效率不断提升。**2020 年公司综合毛利率为 25.1%，同比降低 3.7pp，报告期内公司执行了新收入准则，约 89.3 亿销售费用重分类至营业成本与营业收入。剔除准则调整影响后，公司同口径毛利率有所上升。费用率方面，2020 年公司销售费用率/管理费用率分别为 9.6%/6.8%，同比降低 2.8pp/0.1pp。剔除会计准则变动影响，我们认为公司费用率的优化还得益于数字化与工业互联网的建设，运营效率升级。综合来看，2020 年公司净利率为 9.6%，同比提升 0.6pp，盈利能力稳健。
- **家电需求回暖，Q1 营收高速增长。**2021Q1 公司实现营收快速提升。我们认为随着国内疫情的防控得当，家电需求逐步释放，内销重回增长轨道；海外疫情的反复，外销延续增长态势。整体而言，公司内外销均有不错的表现。受到原材料价格上涨影响，2021Q1 公司毛利率为 23%，同比降低 2.1pp。销售费用率/管理费用率分别为 9%/5.9%，同比降低 0.7pp/1.1pp，费用率持续优化。综合来看，公司净利率为 7.9%，同比降低 0.3pp，盈利能力保持相对稳定。
- **股权激励助力企业长期稳健经营。**公司发布了 2021 年限制性股票激励草案，计划向 147 位公司高管及管理人员授予的限制性股票数量 1057 万股，占美的集团

### 西南证券研究发展中心

分析师：龚梦泓  
执业证号：S1250518090001  
电话：023-63786049  
邮箱：gmh@swsc.com.cn  
联系人：夏勤  
电话：023-63786049  
邮箱：xiaqin@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源：聚源数据

### 基础数据

总股本(亿股)	70.41
流通 A 股(亿股)	68.75
52 周内股价区间(元)	53.75-107.11
总市值(亿元)	5,645.12
总资产(亿元)	3,691.75
每股净资产(元)	16.68

### 相关研究

1. 美的集团(000333):巨额回购彰显信心,预期经营向好 (2021-02-24)
2. 美的集团(000333):营收净利持续攀升,尽显龙头本色 (2020-11-01)
3. 美的集团(000333):恢复迅速彰显韧性,线上渠道强势引领 (2020-08-30)

已发行股本总额的 0.15%。业绩考核要求 2021-2024 年净利润不低于前两个会计年度平均水平的 110%。股权激励计划深度绑定使得员工与公司的利益趋同，提升员工积极性，助力企业长期稳健发展。

- **盈利预测与投资建议。**预计 2021-2023 年 EPS 分别为 4.28 元、4.95 元、5.8 元，未来三年归母净利润将保持 14.5%的复合增长率，维持“买入”评级。
- **风险提示：**原材料价格或大幅波动、人民币汇率大幅波动风险。

指标/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	285709.73	313347.75	346040.13	377535.71
增长率	2.27%	9.67%	10.43%	9.10%
归属母公司净利润（百万元）	27222.97	30169.12	34915.08	40873.46
增长率	12.44%	10.82%	15.73%	17.07%
每股收益 EPS（元）	3.86	4.28	4.95	5.80
净资产收益率 ROE	22.14%	20.29%	19.66%	19.32%
PE	21	19	16	14
PB	4.81	3.95	3.28	2.74

数据来源：Wind，西南证券



**附表：财务预测与估值**

利润表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E	现金流量表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	285709.73	313347.75	346040.13	377535.71	净利润	27506.54	30483.38	35278.78	41299.22
营业成本	212839.59	232035.91	253001.74	272550.45	折旧与摊销	0.00	3939.10	4317.81	4677.55
营业税金及附加	1533.65	1806.92	1972.08	2139.23	财务费用	-2638.03	-2623.76	-2891.84	-4075.48
销售费用	27522.28	30708.08	34604.01	38886.18	资产减值损失	-705.21	450.00	500.00	500.00
管理费用	9264.15	18487.52	20762.41	22652.14	经营营运资本变动	43103.42	-3526.92	2717.31	1667.84
财务费用	-2638.03	-2623.76	-2891.84	-4075.48	其他	-37709.60	-2230.58	-3314.43	-2556.56
资产减值损失	-705.21	450.00	500.00	500.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>29557.12</b>	<b>26491.23</b>	<b>36607.63</b>	<b>41512.57</b>
投资收益	2362.46	1600.00	1500.00	1650.00	资本支出	-2677.31	-3520.00	-4200.00	-4210.00
公允价值变动损益	1762.95	800.00	800.00	800.00	其他	-32633.36	2400.00	2300.00	2450.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-35310.66</b>	<b>-1120.00</b>	<b>-1900.00</b>	<b>-1760.00</b>
<b>营业利润</b>	<b>31493.46</b>	<b>34883.08</b>	<b>40391.73</b>	<b>47333.18</b>	短期借款	4242.09	-9943.93	0.00	0.00
其他非经营损益	170.08	770.00	870.00	970.00	长期借款	1528.91	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>31663.54</b>	<b>35653.08</b>	<b>41261.73</b>	<b>48303.18</b>	股权融资	2905.87	0.00	0.00	0.00
所得税	4157.00	5169.70	5982.95	7003.96	支付股利	0.00	-5444.59	-6033.82	-6983.02
净利润	27506.54	30483.38	35278.78	41299.22	其他	-9433.16	-2738.13	2891.84	4075.48
少数股东损益	283.57	314.26	363.70	425.77	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-756.30</b>	<b>-18126.66</b>	<b>-3141.99</b>	<b>-2907.54</b>
归属母公司股东净利润	27222.97	30169.12	34915.08	40873.46	<b>现金流量净额</b>	<b>-6893.25</b>	<b>7244.57</b>	<b>31565.64</b>	<b>36845.03</b>
资产负债表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E	财务分析指标	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	81210.48	88455.05	120020.70	156865.73	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	34020.53	34519.13	38821.15	42467.06	销售收入增长率	2.27%	9.67%	10.43%	9.10%
存货	31076.53	33918.68	37464.80	40139.20	营业利润增长率	6.10%	10.76%	15.79%	17.19%
其他流动资产	95347.79	82866.28	88565.63	94056.33	净利润增长率	8.82%	10.82%	15.73%	17.07%
长期股权投资	2901.34	2901.34	2901.34	2901.34	EBITDA 增长率	5.11%	25.45%	15.52%	14.63%
投资性房地产	405.56	405.56	405.56	405.56	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	23716.52	24502.42	25619.12	26386.53	毛利率	25.50%	25.95%	26.89%	27.81%
无形资产和开发支出	44979.61	43904.70	42800.29	41695.42	三费率	11.95%	14.86%	15.16%	15.22%
其他非流动资产	46724.26	46594.16	46464.06	46333.97	净利率	9.63%	9.73%	10.19%	10.94%
<b>资产总计</b>	<b>360382.60</b>	<b>358067.31</b>	<b>403062.64</b>	<b>451251.13</b>	ROE	22.14%	20.29%	19.66%	19.32%
短期借款	9943.93	0.00	0.00	0.00	ROA	7.63%	8.51%	8.75%	9.15%
应付和预收款项	94893.08	96496.84	106884.46	115756.48	ROIC	36.69%	54.72%	60.45%	69.38%
长期借款	42827.29	42827.29	42827.29	42827.29	EBITDA/销售收入	10.10%	11.55%	12.08%	12.70%
其他负债	88481.21	68519.01	73881.75	78882.02	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>236145.50</b>	<b>207843.14</b>	<b>223593.50</b>	<b>237465.78</b>	总资产周转率	0.86	0.87	0.91	0.88
股本	7029.98	7047.69	7047.69	7047.69	固定资产周转率	13.02	13.56	14.12	14.91
资本公积	22488.11	22470.39	22470.39	22470.39	应收账款周转率	13.14	12.93	13.32	13.15
留存收益	95040.82	119765.34	148646.60	182537.04	存货周转率	6.61	7.04	7.04	7.00
归属母公司股东权益	117516.26	143189.08	172070.34	205960.78	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	84.02%	—	—	—
少数股东权益	6720.84	7035.10	7398.80	7824.57	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>124237.10</b>	<b>150224.18</b>	<b>179469.14</b>	<b>213785.34</b>	资产负债率	65.53%	58.05%	55.47%	52.62%
负债和股东权益合计	360382.60	358067.31	403062.64	451251.13	带息债务/总负债	22.35%	20.61%	19.15%	18.04%
					流动比率	1.31	1.54	1.66	1.80
					速动比率	1.14	1.32	1.44	1.58
					股利支付率	0.00%	18.05%	17.28%	17.08%
					<b>每股指标</b>				
					每股收益	3.86	4.28	4.95	5.80
					每股净资产	16.67	20.32	24.42	29.22
					每股经营现金	4.19	3.76	5.19	5.89
					每股股利	0.00	0.77	0.86	0.99
业绩和估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E					
EBITDA	28855.43	36198.43	41817.70	47935.26					
PE	20.76	18.73	16.18	13.82					
PB	4.81	3.95	3.28	2.74					
PS	1.98	1.80	1.63	1.50					
EV/EBITDA	16.17	12.28	9.87	7.85					
股息率	0.00%	0.96%	1.07%	1.24%					

数据来源：Wind，西南证券

## 分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

### 公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上  
持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间  
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间  
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间  
卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下

### 行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上  
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间  
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知悉范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
北京	李杨	地区销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	地区销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	彭博	销售经理	13391699339	13391699339	pbyf@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷璇	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	郑龔	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn