

证券研究报告—动态报告/公司快评

家用电器

白色家电

美的集团（000333）

事件快评

买入

（维持评级）

2021年05月11日

再次回购显坚定信心，家电龙头进击新征程

证券分析师：陈伟奇	0755-81982606	chenweiqi@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520110004
证券分析师：王兆康	0755-81983063	wangzk@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520120004
联系人：邹会阳	0755-81981518	zouhuiyang@guosen.com.cn	

事项：

美的集团5月10日公告，拟以25-50亿元自有资金回购股份，回购价格不超过100元/股，回购的股份将注销减少公司的注册资本。此外，公司控股股东美的控股拟在未来12个月内，以不低于8亿元增持公司股份。

国信家电观点：1) 回购与控股股东增持并行，彰显对公司长远发展的坚定信心。2) 近期跟踪：空调5月外销排产再次高增，内销价格延续增长，全年量价有望兑现。3) 全球化多元化业务稳步推进，长期增长空间值得期待。4) 投资建议：此次回购与增持彰显公司管理层对美的长期发展的坚定信心，展现出公司历来关注中小股东利益的良好风范。美的作为全球家电龙头，拥有良好的公司治理和经验丰富的管理团队，产业一体化制造优势显著，渠道建设领先行业，拥有全品类的家电布局，多元化扩展前景广阔。维持盈利预测，预计21-23年归母净利润299.7/324.7/347.9亿，对应EPS为4.26/4.62/4.95元，对应当前股价PE为18.3/16.9/15.8X，维持“买入”评级。5) 风险提示：行业竞争加剧；原材料价格大幅上涨；汇率大幅波动。

评论：

■ 回购与控股股东增持并行，彰显对公司长期发展的坚定信心

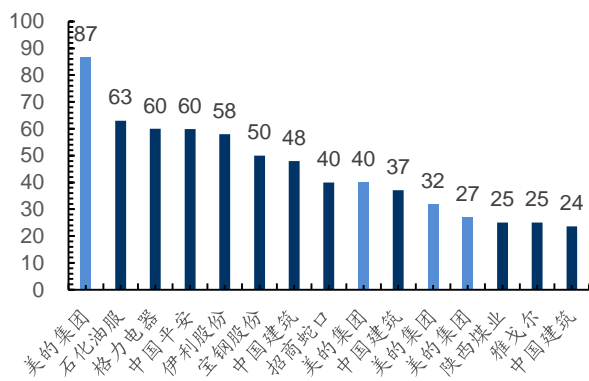
接连大额回购显信心，控股股东增持表达坚定支持。公司在4月2日刚刚完成此前近1亿股的回购计划，回购总金额达到86.64亿元，创下A股市场历年之最。此次回购紧接着上次回购而推出，总金额最高为50亿元，最低为25亿元，若回购顺利进行，则2021年全年回购额至少将超过110亿元，显现公司管理层对未来发展的强大信心。公司此前已推出多笔大额回购，在已完成的A股回购金额排名中，美的在前15名中排在等1、第9、第11和第12。此外，本次控股股东增持计划并未设置上限，显示出大股东对公司价值的认可，将对市场注入强大的信心。

此次回购与增持的背后是公司凭借着强大的实力取得优异的经营表现。2020年公司通过积极的调整与应对，在疫情的不利影响下，收入实现逆势增长，各业务领先优势进一步巩固，盈利表现稳健向好。2021Q1疫情影响过后，公司实现快速的复苏，空冰洗收入增速均超过50%，小家电收入增速超20%，收入达到830.17亿元/+42.26%，同比2019年增长9.96%，扣非归母净利润为66.49亿元/+38.04%，同比2019年增长9.28%，表现好于市场预期。从现金流来看，此次回购不会对公司现金流产生影响，2021Q1公司共有货币资金862亿元，交易性金融资产178亿元，同时公司的净营业周期转负，对资金的需求进一步降低，上百亿的回购对公司资金的影响较低。

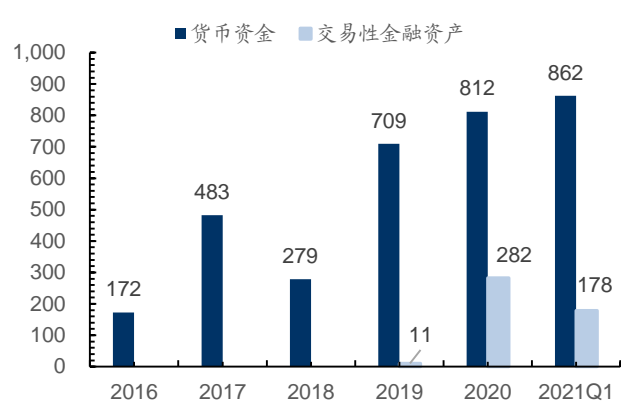
表 1: 美的集团历年回购情况

	预案公布日期	计划回购价格 (元/股)	计划回购股份数量	回购资金上限额度 (亿元)	回购均价 (元/股)	回购数量 (亿股)	回购数量占当时总股本比例	回购金额 (亿元)
2015	6.27	上限 48.54	无	10	33.79	0.30	0.69%	10.00
2018	7.5	上限 50	下限 0.8 亿股	40	42.06	0.95	1.43%	40.00
2019	2.23	上限 55	下限 0.6 亿股 上限 1.2 亿股	66	51.47	0.62	0.89%	32.00
2020	2.22	上限 75	下限 0.4 亿股 上限 0.8 亿股	52	64.49	0.42	0.60%	26.97
2021	2.24	上限 140	下限 0.5 亿股 上限 1 亿股	140	86.64	1.00	1.42%	86.64
2021	5.10	上限 100	无	50	-	-	-	-

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所预测

图 1: 美的集团在 A 股前 15 大已完成回购中占据 4 席


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

图 2: 美的集团货币型资产规模上千亿


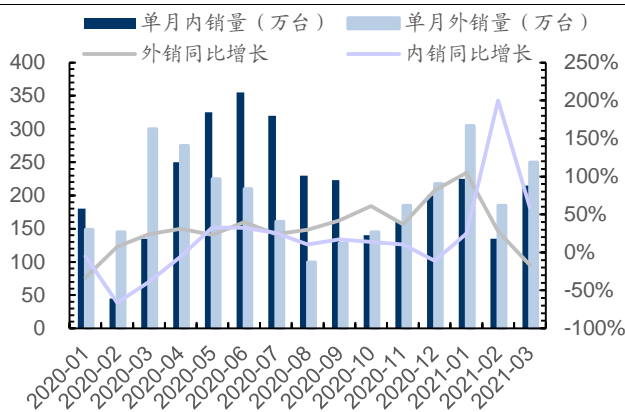
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

■ 近期跟踪: 空调 5 月外销排产再次高增, 内销价格延续增长

5 月空调排产同比 2019 年增长 32%, 内外销同比 2019 年依然延续高涨幅。产业在线数据显示, 5 月美的空调总排产 580 万台, 同比去年排产/实绩增长 16%/1.8%, 同比去年实绩增速较低主要由于 2020 年的高基数, 以 2019 年实际生产作为同比来看, 增速在 31.8%, 近两年复合增速超 14.8%, 表现亦较为亮眼。其中内销排产 320 万台, 同比去年排产/实绩增长 14.3%/-1.5%, 同比 2019 年实际生产来看, 内销增速为 30.6%; 外销排产 260 万台, 同比去年排产/实绩增长 18.2%/15.6%, 同比 2019 年实绩增长 42.1%。公司在去年内外销高基数的情况下, 排产依然维持较为稳定地增长, 同比 2019 年来看, 空调排产的增速领先行业。

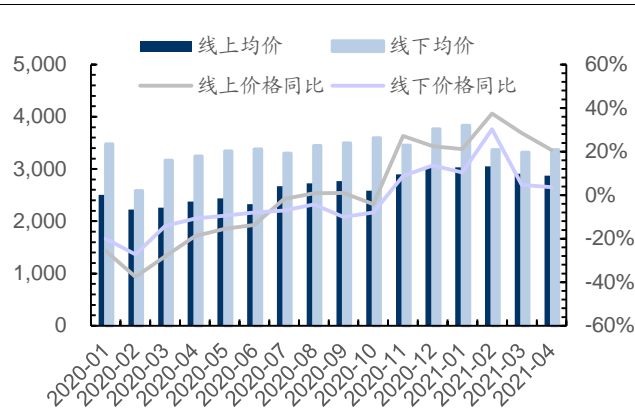
美的空调内销出货高速复苏, 外销出货增长强劲, Q1 空调销量增长 38%。产业在线数据显示, 2021Q1 公司空调总销量为 1315 万台, 同比增长 37.8%, 同比 2019 年增长 15.1%。其中内销销量 575 万台, 同比 2020 年/2019 年增长 59.7%/5.9%; 外销销量 740 万台, 同比 2020 年/2019 年增长 24.6%/23.5%。公司内销销量实现高速复苏, 外销延续增长态势, 带动 Q1 空调销售的增长。价格方面, 根据奥维云网的数据, 美的空调前 4 月线上销售均价增长 25.1%, 线下均价增长 9.7%, 其中 4 月线上线下均价分别增长 20.7%和 3.7%, 全年量价齐升可期。

图 3: 美的空调销量 21Q1 实现高增



资料来源: 产业在线、国信证券经济研究所整理

图 4: 20 年 11 月后美的空调价格涨幅持续



资料来源: 奥维云网、国信证券经济研究所整理

■ 展望未来: 全球化多元化业务稳步推进, 长期增长空间可期

参考国外家电龙头的扩张历程, 向海外输出是必经之路。通过 OEM 和自主品牌出海等方式, 公司海外收入占比已超过 40%, 但 OEM 占比居多。面对海外市场的广阔空间, 公司已制定了全力推进 OEM 向 OBM 转型的战略, 并通过整合海外销售区域及前中后台、海外建设生产基地等举措稳步推进。此外, 在 2B 端, 公司调整后的五大业务板块中共有四大 2B 端业务: 机电事业群、暖通与楼宇事业部、机器人与自动化事业部和数字化创新业务。其中机电业务中, 工业控制、智能化发展较快, 碳中和下新能源汽车零部件等潜力巨大; 智慧楼宇则将暖通空调和电梯等协同发展, 成长空间广阔; 机器人与自动化事业部借助 KUKA 的领先技术, 助力国内企业的升级换代, 海外发展空间同样巨大。

四大 2B 端业务及海外家电市场都具有较为广阔的前景, 我们认为, 基于公司优异的基本面支撑, 公司的战略规划非常有望得到落实并实现, 开启公司在更广阔赛道上新的征程。公司从电风扇起家, 一步步发展成为全球家电龙头, 自身优异的基本面将为未来新的发展提供强大助力: 1) 良好的公司治理和经历家电全生命周期的经验丰富的管理团队, 是美的集团的核心竞争力; 2) 制造端, 持续加大研发投入, 凭借持续的全球资源配置与产业投入, 实现领先的制造水准; 3) 核心品类上, 实现空调等品类产业一体化布局, 深化产业链与价值链运营优势, 产品与品牌实力雄厚, 品牌壁垒深铸; 4) 渠道端, 美的历经多轮渠道变革, 构建起广泛扁平化的渠道体系, 效率优势显著。

■ 投资建议: 全球家电龙头开启新征程

此次回购与增持彰显公司管理层对美的长期发展的坚定信心, 展现出公司历来关注中小股东利益的良好风范。美的作为全球家电龙头, 拥有良好的公司治理和经验丰富的管理团队, 产业一体化制造优势显著, 渠道建设领先行业, 拥有全品类的家电布局, 多元化扩展前景广阔。维持盈利预测, 预计 21-23 年归母净利润 299.7/324.7/347.9 亿, 对应 EPS 为 4.26/4.62/4.95 元, 对应当前股价 PE 为 18.3/16.9/15.8X, 维持“买入”评级。

■ 风险提示:

行业竞争加剧; 原材料价格大幅上涨; 汇率大幅波动。

附表: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS			PE			投资评级
				20A	21E	22E	20A	21E	22E	
600690.SH	海尔智家	30.79	2,715	0.98	1.40	1.65	31	22	19	买入
000651.SZ	格力电器	59.84	3,600	3.69	4.21	4.82	16	14	12	买入
	平均						24	18	16	
000333.SZ	美的集团	78.00	5,497	3.87	4.26	4.62	20	18	17	买入

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	81210	38645	55403	69024
应收款项	31257	31368	33361	36081
存货净额	31077	34907	36489	37627
其他流动资产	69872	93545	93643	96110
流动资产合计	241655	235176	262950	291707
固定资产	23717	27394	30802	34293
无形资产及其他	15422	14805	14189	13572
投资性房地产	76687	76687	76687	76687
长期股权投资	2901	2995	3098	3200
资产总计	360383	357058	387726	419458
短期借款及交易性金融负债	16254	10470	11295	12673
应付款项	82180	77799	83758	89714
其他流动负债	85716	79678	87019	93634
流动负债合计	184151	167947	182072	196021
长期借款及应付债券	42827	40427	40427	40427
其他长期负债	9168	9290	9411	9601
长期负债合计	51995	49717	49839	50028
负债合计	236146	217664	231911	246049
少数股东权益	6721	6892	7078	7276
股东权益	117516	132502	148737	166134
负债和股东权益总计	360383	357058	387726	419458

关键财务与估值指标	2020	2021E	2022E	2023E
每股收益	3.87	4.26	4.62	4.95
每股红利	1.82	2.13	2.31	2.47
每股净资产	16.72	18.85	21.16	23.63
ROIC	14%	20%	27%	30%
ROE	23%	23%	22%	21%
毛利率	26%	27%	28%	28%
EBIT Margin	9%	10%	10%	10%
EBITDA Margin	9%	11%	11%	11%
收入增长	2%	8%	6%	5%
净利润增长率	12%	10%	8%	7%
资产负债率	67%	63%	62%	60%
息率	2.3%	2.7%	2.9%	3.1%
P/E	20.1	18.8	17.4	16.2
P/B	4.7	4.3	3.8	3.4
EV/EBITDA	32.1	23.5	21.3	20.4

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	285710	309072	328708	346508
营业成本	212840	226504	237844	250090
营业税金及附加	1534	1824	1910	1973
销售费用	27522	29053	31885	34304
管理费用	19383	21479	23133	24179
财务费用	(2638)	(2761)	(2464)	(3007)
投资收益	2362	1145	1029	1087
资产减值及公允价值变动	2716	1262	972	1117
其他收入	(654)	0	0	0
营业利润	31493	35380	38401	41173
营业外净收支	170	208	208	196
利润总额	31664	35588	38609	41368
所得税费用	4157	5299	5791	6205
少数股东损益	284	319	346	370
归属于母公司净利润	27223	29971	32472	34792

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	27223	29971	32472	34792
资产减值准备	(167)	138	88	103
折旧摊销	0	3102	3449	3787
公允价值变动损失	(2716)	(1262)	(972)	(1117)
财务费用	(2638)	(2761)	(2464)	(3007)
营运资本变动	10823	(37774)	9836	6539
其它	317	33	97	95
经营活动现金流	35480	(5793)	44971	44199
资本开支	(3406)	(5037)	(5357)	(5647)
其它投资现金流	(27152)	(8472)	(7342)	(8811)
投资活动现金流	(30669)	(13603)	(12802)	(14561)
权益性融资	2657	0	0	0
负债净变化	1529	(2400)	0	0
支付股利、利息	(12823)	(14985)	(16236)	(17396)
其它融资现金流	25412	(5784)	826	1378
融资活动现金流	5482	(23170)	(15410)	(16018)
现金净变动	10294	(42566)	16758	13621
货币资金的期初余额	70917	81210	38645	55403
货币资金的期末余额	81210	38645	55403	69024
企业自由现金流	28641	(13996)	36774	35246
权益自由现金流	55582	(19831)	39693	39180

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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，我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。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编: 518001 总机: 0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编: 200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编: 100032