



2021年5月7日

美的集团 (000333): 业绩表现稳定, 股权激励促进长期发展

推荐 (首次)

家电

当前股价: 75.08 元

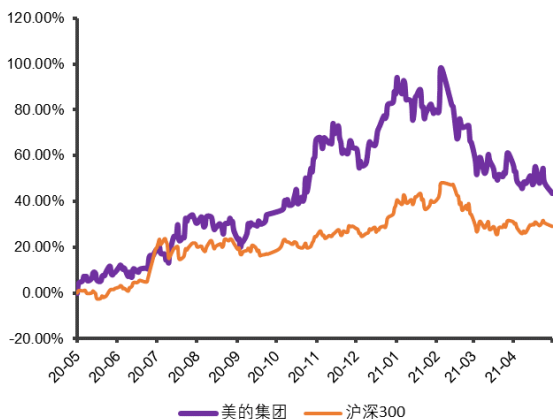
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	285,710	302,115	319,219	336,529
(+/-)	2.3%	5.7%	5.7%	5.4%
营业利润	31,493	36,171	39,384	43,715
(+/-)	6.1%	14.9%	8.9%	11.0%
归属母公司净利润	27,223	31,295	34,097	37,872
(+/-)	12.4%	15.0%	9.0%	11.1%
EPS (元)	3.87	4.45	4.85	5.39
市盈率	20.0	17.4	16.0	14.4

公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (万股)	704769 / 688125
流通市值 (亿元)	5,337
每股净资产 (元)	16.68
资产负债率 (%)	65.5

股价表现 (最近一年)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 姚嘉杰

执业证书编号: S1050520020002

电话: (86 21) 64967860

邮箱: yaojj@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编: 200030

电话: (8621) 64339000

网址: <http://www.cfsc.com.cn>

● **事件:** 公司公布 2020 年年报和 2021 年一季报。2020 全年实现营业收入 2857.1 亿元, 同比增长 2.27%; 归属于上市公司股东净利润 272.23 亿元, 同比增长 12.44%; 扣非后归属于上市公司股东净利润 246.15 亿元, 同比增长 8.32%。2021Q1 公司实现营收 830.17 亿元, 同比增长 42.26%, 实现归属于上市公司股东净利润 64.69 亿元, 同比增长 34.45%。

● **业务整体增长稳健, 龙头优势不改。** 分业务来看, 2020 年公司暖通空调收入 1212.15 亿元, 同比增长 1.3%, 线上家用空调市场份额 35.9%, 排名第一, 线下家用空调市场份额 33.8%, 排名第二, 竞争力依旧强大。消费电子收入 1138.9 亿元, 同比增长 4%, 其中小家电线上份额均表现良好, 电饭煲、电磁炉、电暖器、饮水器等大多数品类均排名第一, 冰箱线上线下份额均排名第二。机器人和自动化业务收入 215.89 亿元, 同比下滑 14.3%, 主要系疫情在全球蔓延影响, 库卡部分客户经营生产停摆导致。

● **原材料价格上涨, 毛利率略受影响。** 公司 2020 年和 2021Q1 综合毛利率分别为 25.11%/23%, 较 2019 年全年和 2020Q1 分别降低 3.75pct/2.14pct。公司产品成本 84% 以上为原材料, 2020 年年末原材料价格上涨, 叠加全球疫情蔓延的趋势, 公司毛利率承压。长期来看, 公司或将不断通过推新提价的方式, 降低成本上行的压力, 毛利率依然有望恢复至疫前水平。

● **多个股权激励计划并行, 提升长期发展动力。** 公司近期分别公布第八期股票期权激励计划、2021 年限制性股票激励计划、“美的集团全球合伙人计划”第七期持股计划和“美的集团事业合伙人计划”第四期持股计划, 分别涉及 1901 位科技人员及中高层管理、147 位高层管理、15 位总裁高管和 44 位核心管理人员。我们认为此次大规模激励计划的公布有利于凝聚公司管理层与核心技术人员, 绑定利益, 有望进一步巩固行业竞争力, 为公司长期发展打下坚实基础。

● **盈利预测:** 我们预测公司 2021-2023 年实现归属于母公司净利润分别为 312.95 亿元、340.97 亿元、378.72 亿元, 对

应 EPS 分别为 4.45 元、4.85 元、5.39 元，当前股价对应 PE 分别为 17.4/16/14.4 倍。首次给予“推荐”评级。

● **风险提示：**疫情影响海外产品销售的风险；原材料价格大幅上涨的风险；资本市场系统性风险等。



图表1: 公司盈利预测

资产负债表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产:					营业收入	285,710	302,115	319,219	336,529
货币资金	81,210	65,103	85,161	108,956	营业成本	212,840	223,518	234,711	245,840
应收款	45,159	50,353	53,203	55,153	营业税金及附加	1,534	1,534	1,534	1,534
存货	31,077	34,149	35,859	37,559	销售费用	27,522	27,190	28,730	30,288
其他流动资产	84,210	88,420	92,841	97,483	管理费用	9,264	9,970	10,853	11,779
流动资产合计	241,655	238,024	267,064	299,151	财务费用	-2,638	-1,935	-2,205	-3,082
非流动资产:					研发费用	10,119	10,574	11,492	12,115
金融类资产	24,864	27,350	30,085	33,094	费用合计	44,267	45,799	48,870	51,099
固定资产+在建工程	23,717	31,028	36,162	41,553	资产减值损失	-953	-858	-772	-695
无形资产+商誉	44,980	49,478	54,425	59,868	公允价值变动	1,763	1,851	1,944	2,041
其他非流动资产	25,167	27,684	30,453	33,498	投资收益	2,362	2,481	2,605	2,735
非流动资产合计	118,727	135,540	151,125	168,012	营业利润	31,493	36,171	39,384	43,715
资产总计	360,383	373,565	418,190	467,163	加: 营业外收入	385	423	466	512
流动负债:					减: 营业外支出	215	236	260	286
短期借款	9,944	30	32	33	利润总额	31,664	36,358	39,590	43,942
应付账款、票据	82,180	74,506	78,237	81,947	所得税费用	4,157	4,773	5,198	5,769
其他流动负债	92,026	94,288	103,717	114,088	净利润	27,507	31,585	34,392	38,173
流动负债合计	184,151	168,824	181,985	196,068	少数股东损益	284	289	295	301
非流动负债:					归母净利润	27,223	31,295	34,097	37,872
长期借款	42,827	40,000	40,000	40,000					
其他非流动负债	9,168	9,626	10,107	10,613					
非流动负债合计	51,995	49,626	50,107	50,613					
负债合计	236,146	218,450	232,093	246,681					
所有者权益									
股本	7,030	7,030	7,030	7,030					
资本公积金	22,488	22,488	22,488	22,488					
未分配利润	87,074	112,371	139,914	170,482					
少数股东权益	6,721	6,721	6,721	6,721					
所有者权益合计	124,237	152,692	183,675	218,060					
负债和所有者权益	360,383	371,142	415,767	464,741					
现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	27507	31585	34392	38173	成长性				
折旧与摊销	0	0	0	0	营业收入增长率	2.3%	5.7%	5.7%	5.4%
财务费用	-1715	-1935	-2205	-3082	营业利润增长率	6.1%	14.9%	8.9%	11.0%
存货的减少	-1803	-3072	-1710	-1700	归母净利润增长率	12.4%	15.0%	9.0%	11.1%
营运资本变化	3377	-12868	881	1759	总资产增长率	19.3%	3.7%	11.9%	11.7%
其他非现金部分	1943	-2195	-2227	-2253	盈利能力				
经营活动现金净流量	29557	11514	29131	32897	毛利率	25.5%	26.0%	26.5%	26.9%
投资活动现金净流量	-35311	-7376	-7869	-8399	营业利润率	11.0%	12.0%	12.3%	13.0%
筹资活动现金净流量	-756	-20246	-1204	-704	三项费用/营收	15.5%	15.2%	15.3%	15.2%
现金流量净额	-6,893	-16,107	20,058	23,794	EBIT/销售收入	11.5%	12.4%	12.7%	13.3%
					净利润率	9.6%	10.5%	10.8%	11.3%
					ROE	22.1%	20.7%	18.7%	17.5%
					营运能力				
					总资产周转率	79.3%	80.9%	76.3%	72.0%
					资产结构				
					资产负债率	65.5%	58.5%	55.5%	52.8%
					现金流质量				
					经营净现金流/净利润	1.07	0.36	0.85	0.86
					每股数据(元/股)				
					每股收益	3.87	4.45	4.85	5.39
					每股净资产	17.67	21.72	26.13	31.02

资料来源: 公司公告, 华鑫证券研发部



分析师简介

姚嘉杰：华鑫证券研究员，工商管理学硕士，2020年1月加入华鑫证券研发部。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-)5%— (+)5%
4	减持	(-)15%— (-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司
研究发展部
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编：200030
电话：(+86 21) 64339000
网址：<http://www.cfsc.com.cn>