公司研究

半年报点评

申港证券股份有限公司证券研究报告

多元布局确定性强 渠道效率优化可期

——美的集团（000333.SZ）半年报点评　　家用电器/白色家电

申港证券 SHENGANG SECURITIES

事件：

公司发布 2020 年中报，上半年营业总收入 1397 亿元，同比-9.5%；归母净利润 139.3 亿元，同比-8.3%。其中 Q2 营业收入 813.6 亿元，增速 3.2%，归母净利润 91.2 亿元，增速 0.65%。

投资摘要：

Q2 业绩增速转正，多元化布局、管理优势铸就穿越市场低谷的确定性。公司 Q2 营收增速 3.2%，归母增速 0.65%，是疫情期间激烈竞争下三大白中唯一实现归母正增长的龙头企业，与其多元化产品布局及强大管理能力密切相关。

- **各品类头部份额稳定，线上主营份额提升。**全品类下可统计的超 23 类产品份额居市场头部地位，其中线上空洗冰分额同比增加达 7/2.4/0.5pct。
- **主营增速看，**暖通空调/消费电器/机器人 20H1 同比-10.4/-9.1/-20.8%。其中暖通空调同比变化明显优于市场平均的-22.5%，积极拓展渠道发展线上市场下公司空调分额提升显著，业务规模增速大幅跑赢市场。
- **消费电器盈利提领，多元化保证确定性。**不同于上半年因空调恶劣竞争及安装费用转成本项带来的毛利率下降（-7.9pct），公司消费电器毛利率提升 0.32pct 至 31.6%，多元布局下冰洗厨小等业务相对稳健下增厚公司盈利抗压能力。

线上渠道迅速推进，海外需求相对稳定。20H1 全网销售 430 亿元，增速 30%，占公司内销比重已达 49%，公司疫情期间迅速响应进行渠道营销调整创新，从而实现大家电行业内的快速线上转移。此外海外业务同比-0.44%，Q2 海外订单回暖高于市场对海外需求的一致预期，其中东芝逆市增长 7%。公司面对宏观突发事件迅速调整渠道及相应业务的能力，进一步增强其龙头业绩确定性。

数字化、智能化深入变革，智能供应体系进一步完善。报告期内公司进一步推进数字化平台，打造 SCADA、工业云、SaaS 实现服务标准化、平台化、云化，打造美的工业互联网推动内生效率提升。下游的安得智联数字化管理完善供应体系，至报告期末可覆盖全国 97%以上城镇，并过半可实现 24 小时送达，供应链与售后深度整合实现送货安装一体化，最终实现管理运营能力的跨越。

投资建议：公司全品类布局下业绩稳健盈利确定性较强，渠道迅速响应彰显抗压能力，同时数字化智能化变革深化龙头规模优势，更具超越市场的稳健性。调整公司 20-22 年归母净利润 251.2/284.5/338.5 亿元，对应 EPS 分别为 3.62/4.1/4.88 元，对应 PE 分别为 19.5/17.2/14.5 倍，维持“买入”评级。

风险提示：疫情控制不及预期；行业竞争加剧；原材料价格大幅提升。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	261,819.6	279,380.5	285,789.0	317,942.7	349,391.6
增长率（%）	8.23%	6.71%	2.29%	11.25%	9.89%
归母净利润（百万	20,230.78	24,211.22	25,117.24	28,446.36	33,854.55
增长率（%）	17.05%	19.68%	3.74%	13.25%	19.01%
净资产收益率（%）	24.35%	23.81%	20.79%	20.51%	21.17%
每股收益(元)	3.08	3.60	3.62	4.10	4.88
PE	22.90	19.59	19.49	17.21	14.46
PB	5.66	4.84	4.05	3.53	3.06

资料来源：公司财报、申港证券研究所

评级　　买入（维持）

2020 年 08 月 31 日

秦一超　　分析师

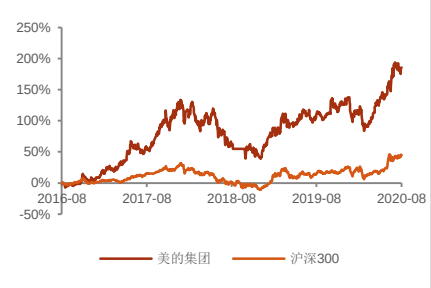
SAC 执业证书编号：S1660520050002

qinyichao@shgsec.com

021-20639326

交易数据	时间 2020.08.31
总市值/流通市值（亿元）	4,954.04/4,825.06
总股本（万股）	702,302.21
资产负债率（%）	66.43
每股净资产（元）	14.98
收盘价（元）	70.54
一年内最低价/最高价（元）	46.3/74.74

公司股价表现走势图



资料来源：申港证券研究所

相关报告

1、《美的集团年报点评报告：困境历强者 坚韧路远行》2020-04-30

2、《美的集团公司点评：再拟最高 52 亿回购 航母远行望远方》2020-02-21

3、《美的集团半年报点评：盈利高增海外建功 产品渠道优势凸显》2019-08-31

公司单季度财务指标

指标	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2
主营收入(百万元)	54414.92	75500.43	78832.22	67441.42	57606.44	58355.92	81363.36
增长率（%）	0.27%	7.84%	7.79%	6.36%	6.29%	-22.86%	3.17%
毛利率（%）	28.58%	28.36%	30.55%	28.20%	27.99%	25.14%	25.86%
期间费用率（%）	23.30%	17.57%	17.21%	17.94%	22.28%	16.33%	13.34%
净利润（百万元）	2560.17	6541.25	9518.68	6300.30	2916.92	4810.39	9256.62
增长率（%）	2.01%	15.86%	17.02%	18.64%	13.93%	-26.46%	-2.75%
每股盈利（季度，元）	0.35	0.93	1.30	0.88	0.42	0.69	1.30
资产负债率（%）	64.94%	64.34%	65.29%	63.42%	64.40%	63.01%	66.43%
净资产收益率（%）	2.77%	6.58%	9.65%	6.04%	2.71%	4.31%	8.24%

资料来源：公司财报、申港证券研究所

表1：公司盈利预测表

利润表					单位:百万 元
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**261820**	**279381**	**285789**	**317943**	**349392**
营业成本	**188165**	**197914**	**202679**	**223425**	**243588**
营业税金及附加	1618	1721	1760	1958	2152
营业费用	31086	34611	33405	38276	41450
管理费用	9572	9531	9464	11165	11920
研发费用	8377	9638	8716	9697	10656
财务费用	-1823	-2232	857	357	-104
资产减值损失	448	-872	-212	-212	-212
公允价值变动收益	-810	1361	275	275	275
投资净收益	907	164	164	164	164
营业利润	**25564**	**29683**	**30732**	**34883**	**41551**
营业外收入	435	613	613	613	613
营业外支出	226	367	297	332	314
利润总额	**25773**	**29929**	**31049**	**35164**	**41850**
所得税	4123	4652	4826	5466	6505
净利润	**21650**	**25277**	**26223**	**29699**	**35345**
少数股东损益	1420	1066	1106	1252	1490
归属母公司净利润	20231	24211	25117	28446	33855
EBITDA	39928	42936	31590	35240	41447
EPS（元）	**3.08**	**3.60**	**3.62**	**4.10**	**4.88**

主要财务比率					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入增长	8.23%	6.71%	2.29%	11.25%	9.89%
营业利润增长	18.20%	16.11%	3.53%	13.51%	19.11%
归属于母公司净利润增长	17.05%	19.68%	3.74%	13.25%	19.01%
获利能力					
毛利率(%)	28.13%	29.16%	29.08%	29.73%	30.28%
净利率(%)	8.27%	9.05%	9.18%	9.34%	10.12%
总资产净利润(%)	7.67%	8.02%	8.07%	8.37%	9.10%
ROE(%)	24.35%	23.81%	20.79%	20.51%	21.17%
偿债能力					
资产负债率(%)	65%	64%	59%	57%	54%
流动比率	1.40	1.50	1.69	1.78	1.88
速动比率	1.18	1.28	1.44	1.52	1.62
营运能力					
总资产周转率	1.02	0.99	0.93	0.98	0.98
应收账款周转率	14	15	15	15	15
应付账款周转率	7.27	7.03	6.69	7.04	7.06
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	3.08	3.60	3.62	4.10	4.88
每股净现金流(最新摊薄)	-0.63	1.75	1.07	1.93	2.61
每股净资产(最新摊薄)	12.47	14.58	17.41	19.98	23.05
估值比率					
P/E	22.90	19.59	19.49	17.21	14.46
P/B	5.66	4.84	4.05	3.53	3.06
EV/EBITDA	12.08	10.93	14.37	12.51	10.20

资产负债表					单位:百万 元
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	**182689**	**216483**	**225074**	**253759**	**285264**
货币资金	27888	70917	78327	91739	109849
应收账款	19390	18664	20129	22393	24608
其他应收款	0	2713	2775	3087	3393
预付款项	2216	2246	2300	2536	2765
存货	29645	32443	33224	36625	39931
其他流动资产	76474	65011	66502	73984	81302
非流动资产合计	81012	85473	86209	86240	86745
长期股权投资	**2713**	**2791**	**2674**	**2752**	**2732**
固定资产	22437	21665	21835	21982	22107
无形资产	16187	15484	15484	15484	15484
商誉	29100	28207	28207	28207	28207
其他非流动资产	550	4948	5061	5631	6187
资产总计	**263701**	**301955**	**311283**	**339999**	**372009**
流动负债合计	**130231**	**144318**	**133229**	**142566**	**151560**
短期借款	870	5702	0	0	0
应付账款	36902	42536	42963	47361	51635
预收款项	16782	16232	16604	18472	20299
一年内到期的非流动负债	7123	1460	1460	1460	1460
非流动负债合计	**41016**	**50141**	**50321**	**50585**	**50852**
长期借款	32091	41298	41458	41623	41793
应付债券	0	0	0	0	0
负债合计	**171247**	**194459**	**183550**	**193151**	**202412**
少数股东权益	9382	5827	6933	8185	9676
实收资本（或股本）	6663	6972	6939	6939	6939
资本公积	18451	19640	19640	19640	19640
未分配利润	58762	72714	87032	103249	122549
归属母公司股东权益合计	83072	101669	120801	138663	159921
负债和所有者权益	**263701**	**301955**	**311283**	**339999**	**372009**

现金流量表					单位:百万 元
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	**27861**	**38590**	**18940**	**23577**	**30294**
净利润	21650	25277	26223	29699	35345
折旧摊销	0	0	0	0	0
财务费用	-1823	-2232	857	357	-104
应付帐款减少	-1861	726	-1465	-2265	-2215
预收帐款增加	-627	-550	372	1868	1827
投资活动现金流	**-18642**	**-23108**	**502**	**512**	**41**
公允价值变动收益	-810	1361	275	275	275
长期股权投资减少	-80	-77	117	-79	20
投资收益	907	164	164	164	164
筹资活动现金流	**-13387**	**-3274**	**-12032**	**-10677**	**-12225**
应付债券增加	-4553	0	0	0	0
长期借款增加	-895	9207	160	165	170
普通股增加	102	309	-33	0	0
资本公积增加	2540	1189	0	0	0
现金净增加额	**-4168**	**12209**	**7410**	**13412**	**18110**

资料来源：公司财报，申港证券研究所

分析师简介

秦一超，秦一超，家电及轻工首席分析师，2019 年进门财经百佳金牌分析师。浙江大学学士及硕士学位，曾就职于德州仪器任职东亚区域国际家电企业客户经理，具备家电行业产业链深入实业经验及理解研究。2018 年初于东兴证券负责家电行业研究。2019 年 3 月加入申港证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15%以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上