

信用等级公告

联合〔2020〕563号

联合资信评估有限公司通过对美的集团股份有限公司主体长期信用状况进行综合分析和评估，确定美的集团股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年三月十六日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮编：100022

<http://www.lhratings.com>

美的集团股份有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

评级时间: 2020年3月16日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型	V3.0.201907

注:上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aaa		评级结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	1
			现金流量	2
		资本结构		1
		偿债能力		1
		调整因素和理由		
—				—

注:经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级,各级因子评价划分为6档,1档最好,6档最差;财务风险由低至高划分为F1—F7共7个等级,各级因子评价划分为7档,1档最好,7档最差;财务指标为近三年加权平均值;通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点:

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对美的集团股份有限公司(以下简称“美的集团”或“公司”)的评级反映了其作为全产业链、全产品线的家电龙头企业,在企业规模、品牌知名度、市场占有率、技术研发及自动化水平等方面具备的综合优势。近年来,公司营业收入和利润规模不断增长,家电产品市场占有率领先,主业盈利能力强且稳定。公司货币资金充裕,资产流动性强,融资渠道畅通,整体偿债能力很强。同时,联合资信也关注到家电行业国内外品牌竞争激烈、境外收购形成较大规模商誉,可能存在减值风险、出口收入占比持续提升使得汇兑损失风险增加等因素对公司经营及信用水平可能带来的不利影响。

近年来,公司先后完成对 KUKA Aktiengesellschaft(以下简称“库卡集团”)和东芝生活电器株式会社(以下简称“东芝家电”)的股权收购,并于2019年完成对无锡小天鹅股份有限公司(以下简称“小天鹅”)的吸收合并,产品维度及全球化布局进一步完善。未来,随着公司与被收购对象在供应链整合、渠道融合及研发投入等多方面的协同,美的集团在家电行业的地位及影响力有望得到巩固和提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用风险的综合评估,联合资信认为公司主体偿债风险极低。

优势

1. 公司是全产业链、全产品线的家电龙头企业,在品牌价值、市场份额和品牌知名度等方面具备综合优势。
2. 公司在产品创新和智能制造等领域持续进行研发投入,近三年,研发投入规模及占营业收入的比重在同业企业中均处于领先地位。
3. 近年来,公司先后完成对库卡集团和东芝家电的股权收购及上市公司小天鹅的吸收合并。库卡集团是全球领先的机器人及自动化生产设备和解决方案的供应商之一;东芝家电在日本、东南亚和中东市场有广泛的影响力;小天鹅在洗衣机领域具有明显优势。上述收购及整合进一步拓展了公司的产品品类,加速公司全球化布局,并将在技术研发、供应链、渠道等多方面产生协同。

分析师： 陈 婷 王喜梅

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)

网址：www.lhratings.com

4. 公司货币资金充裕，资产流动性强，融资渠道畅通，整体偿债能力很强。

关注

1. 公司所在的家电行业竞争激烈，受消费刺激政策、房地产行业周期性及国际性贸易摩擦等因素影响较大，近年来行业增速放缓明显。
2. 公司境外收购业务形成的商誉规模较大，若并购业务发展未及预期，存在商誉减值风险。
3. 随着公司出口收入占比的提升，汇率波动造成的产品出口与汇兑损失风险有所增加。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
现金类资产(亿元)	250.36	594.82	406.65	670.28
资产总额(亿元)	1706.01	2481.07	2637.01	2852.89
所有者权益(亿元)	689.77	829.25	924.55	1043.62
短期债务(亿元)	217.58	280.19	320.75	259.65
长期债务(亿元)	70.73	375.39	320.91	423.14
全部债务(亿元)	288.31	655.58	641.66	682.80
营业总收入(亿元)	1598.42	2419.19	2618.20	2217.74
利润总额(亿元)	189.15	218.55	257.73	263.54
EBITDA(亿元)	228.64	295.18	312.95	--
经营性净现金流(亿元)	266.95	244.43	278.61	297.90
营业利润率(%)	26.72	24.71	27.44	28.73
净资产收益率(%)	23.00	22.44	23.42	--
资产负债率(%)	59.57	66.58	64.94	63.42
全部债务资本化比率(%)	29.48	44.15	40.97	39.55
流动比率(%)	135.25	142.59	140.28	154.62
经营现金流动负债比(%)	29.93	20.52	21.39	--
EBITDA 利息倍数(倍)	61.64	30.52	44.45	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.26	2.22	2.05	--
公司本部(母公司)				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额(亿元)	830.71	929.77	1131.19	1659.93
所有者权益(亿元)	280.88	344.49	369.31	564.80
全部债务(亿元)	0.00	0.00	5.75	43.86
营业收入(亿元)	11.94	15.66	17.67	13.07
利润总额(亿元)	95.96	107.03	119.66	118.67
资产负债率(%)	66.19	62.95	67.35	65.97
全部债务资本化比率(%)	0.00	0.00	1.53	7.21
流动比率(%)	98.65	112.74	107.71	107.25
经营现金流动负债比(%)	10.68	15.26	20.82	--

注: 2019 年 1—9 月财务数据未经审计

主体评级历史: 首次评级

声 明

一、本报告引用的资料主要由美的集团股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2020 年 3 月 16 日至 2021 年 3 月 15 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

美的集团股份有限公司

主体长期信用评级报告

一、主体概况

美的集团股份有限公司（以下简称“美的集团”或“公司”）业务发展起源于1968年成立的北滘街办塑料生产组，1992年8月完成股份制改造，成立广东美的集团股份有限公司，并于1993年11月在深圳证券交易所A股挂牌上市。2001年，公司实施管理层收购，顺德政府出让所有股份后退出，以何享健为核心的管理层成为公司第一大股东，更名为广东美的电器股份有限公司（以下简称“美的电器”）；为配合实施管理层融资收购，顺德市美托投资有限公司成立，后经多次股权结构变更及更名，发展成为美的集团。2013年9月，美的集团通过向美的电器除美的集团外的所有股东发行股票换股的方式，吸收合并美的电器后在深圳证券交易所实现整体上市（股票代码：000333.SZ），美的电器法人资格随后注销。后经多次资本公积转增股本、非公开发行及股份回购等，截至2019年9月底，公司总股本为69.62亿元¹，第一大股东美的控股有限公司（以下简称“美的控股”）持有公司31.77%股权（其中2.15亿股已质押，占所持股份的9.72%）；何享健持有美的控股94.55%股权，是公司的实际控制人。

公司经营范围：生产经营家用电器、电机及其零部件；中央空调、采暖设备、通风设备、热泵设备、照明设备、燃气设备、压缩机及相关通用设备、专用设备、家用空调设备及其零部件的研发、制造、销售、安装、维修及售后服务；从事家用电器、家电原材料及零配件的进出口、批发及加工业务（不设店铺，不涉及国营贸易管理商品，涉及配额、许可证管理商品的按国家规定办理）等。

¹ 公司注册资本为65.77亿元，近期因股份回购、增发股份等事项造成的股本变动尚未进行工商变更。

截至2019年9月底，公司拥有全资及控股子公司250家（不包含KUKA Aktiengesellschaft，以下简称“库卡集团”），参股公司26家；公司本部设有战略发展部、财经部、人力资源部、IT部等职能部门。

截至2018年底，公司（合并）资产总额为2637.01亿元，所有者权益合计924.55亿元（其中少数股东权益93.82亿元）；2018年，公司实现营业总收入2618.20亿元，利润总额257.73亿元。

截至2019年9月底，公司（合并）资产总额为2852.89亿元，所有者权益合计1043.62亿元（其中少数股东权益为61.21亿元）；2019年1—9月，公司实现营业总收入2217.74亿元，利润总额263.54亿元。

公司注册地址：广东省佛山市顺德区北滘镇美的大道6号美的总部大楼B区26-28楼；法定代表人：方洪波。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济与政策环境分析

（1）宏观经济环境

2019年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，全球动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增长进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，就业总体稳定。

经济增速继续下行

2019年以来中国经济增速继续下行，全年GDP同比增长6.1%（见表1），为2008年国际金融危机以来之最低增速；其中第一季度GDP同比增长6.5%，第二季度同比增长6.3%，第三季度和第四季度同比增长均为6.0%，逐季下滑态势明显。

表1 2016—2019年中国主要经济数据

(单位: 万亿元、%)

项目	2016年	2017年	2018年	2019年
GDP	73.6	78.7	84.0	89.2
GDP 增速	6.8	6.9	6.7	6.1
规模以上工业增加值增速	6.0	6.6	6.2	5.7
固定资产投资增速	8.1	7.2	5.9	5.4
社会消费品零售总额增速	10.4	10.2	9.0	8.0
出口增速	-1.9	10.8	7.1	5.0
进口增速	0.6	18.7	12.9	1.6
CPI 增幅	2.0	1.6	2.1	2.9
PPI 增幅	-1.4	6.3	3.5	-0.3
城镇登记失业率	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速	5.6	6.5	5.6	5.0
公共财政收入增速	4.5	7.4	6.2	3.8
公共财政支出增速	6.4	7.7	8.7	8.1

注: 1. 增速及增幅均为同比增长情况。2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价。3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率, 规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率, GDP 为不变价规模
资料来源: 国家统计局、Wind 资讯、联合资信整理

消费和固定资产投资增长持续处于回落状态, 对外贸易总额同比减少

2019 年, 社会消费品零售总额同比增长 8.0%, 较上年下滑 1%, 其中网上零售额 10.6 万亿元, 同比增长 16.5%。全国固定资产投资 (不含农户) 同比增长 5.4%, 比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看, 制造业投资增速为 3.1%, 比上年低 6.4 个百分点, 其中 12 月有所回升; 基础设施投资增速为 3.8%, 增速与上年持平; 房地产投资增速为 9.9%, 比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%, 比上年回落 4.0 个百分点; 国有投资增速为 6.8%, 比上年高 4.9 个百分点。2019 年货物进出口总额 31.54 万亿元, 同比增长 3.4%, 增速比上年回落 6.3 个百分点。其中, 出口增长 5.0%, 进口增长 1.6%。进出口相抵, 顺差 2.92 万亿元, 同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 38.8%、14.1%、-10.7% 和 0.4%, 对 “一带一路” 沿线国家进出口 9.27 万亿元, 增长 10.8%。

工业生产较为低落, 服务业较快发展

2019 年, 国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7% 和 6.9%, 占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%、53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%, 增速较上年同期回落 0.6 个百分点, 运行于近 10 年来底部; 工业企业利润总额累计同比在年初大幅下降 14%, 此后降幅有所收窄, 但一直为负增长, 工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入同比增长 9.4%, 其中, 战略性新兴产业服务业、科技服务业和高技术服务业企业营业收入分别增长 12.4%、12.0% 和 12.0%; 规模以上服务业企业营业利润增长 3.5%。12 月份, 服务业业务活动预期指数为 59.1%, 增长势头较好。

居民消费价格涨幅上升, 生产价格同比下降

2019 年, 居民消费价格指数 (CPI) 同比上涨 2.9%, 涨幅比上年扩大 0.8 个百分点, 其中猪肉价格上涨较快, 全年同比上涨 42.5%。食品价格全年上涨 9.2%, 涨幅比上年提高 7.4 个百分点; 非食品价格上涨 1.4%, 涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%, 涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年, 工业生产者出厂价格指数 (PPI) 同比下降 0.3%, 比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数 (PPIRM) 同比下降 0.7%, 涨幅比上年回落 4.8 个百分点。

财政收入增长放缓, 支出保持较快增长, 收支缺口扩大

2019 年, 全国一般公共预算收入 190382 亿元, 同比增长 3.8%, 增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元, 同比增长 1%; 非税收入 32390 亿元, 同比增长 20.2%。2019 年, 全国一般公共预算支出 238874 亿元, 同比增长 8.1%, 增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看, 与基建投资相关的支出明显增长, 城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4% 和 18.2%。

2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。

就业形势基本稳定，但就业压力持续存在

在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻。2019 年 31 个大城市调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高，且全年呈现波动上升态势。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出生产部门对劳动力需求的长期收缩状况，从需求方面说明就业压力长期较大。

2. 宏观政策加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，一是实施大规模降税降费，落实个税改革政策，进一步结构性下调增值税税率，全年减税降费目标 2 万亿元；二是大幅扩大地方政府专项债规模，为基建补短板和提高有效投资提供了资金支持。货币金融方面，一是实施全面降准及结构性普惠降准，全面降准一次，结构性降准两次，“三挡两优”的存款准备金框架初步形成，为市场注入了适度充裕的流动性；二是通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，开启了 10 多年来新的降息进程，实现一年期 LPR 报价下降 11 个基点，引导信贷市场利率实质性下调。结构性政策方面，营商环境继续改善，扩大对外开放，深化国资国企、鼓励中小企业加快成长。

3. 宏观经济及政策前瞻

新冠肺炎疫情使国内经济短期内加速下行，中长期拖累 2020 年经济增长

在空前疫情影响下，2020 年年初中国经济的三大需求短期内均受到较大冲击。消费方面，春节是传统的消费高峰期，包括餐饮、娱乐、旅游、商场购物等，而今年因为防范疫情，绝大部分人群都在家里自我隔离，网购由于配

送问题亦大幅减少，消费数据相当惨淡。投资方面，由于隔离限制与人口流动限制，大量工人（尤其是农民工）返乡问题突出，生产活动无法进行，制造业、房地产、基建投资短期基本停滞。外贸方面，虽然世界卫生组织不推荐限制旅行和贸易的措施，但是一些国家已经分别采取了限制措施、并提升了风险等级，限制了中国的进出口贸易。短期内三大需求受到重挫，必将在短期内加速中国经济下行，长期拖累 2020 年经济增长。

受新冠疫情影响，通胀和失业压力进一步增加

年初疫情的突发和迅速蔓延，药品、食品等必需品的短缺导致价格不断攀升，必然推高一季度 CPI，通胀压力进一步增加；另一方面由于，下游产业大面积停产停工又导致对原材料及产成品的需求下降，将使 PPI 的继续回升受阻。PPI 再次回落加重制造业及服务业盈利预期，延缓企业开工复产，甚至较长时期的停业会使部分企业破产倒闭，又对就业形成进一步压力。短期内通胀和失业的双重压力，对中国经济企稳回升构成较大挑战。

积极的财政政策更加积极有为，对冲新冠肺炎疫情对经济产生的负面影响

财政部在 2 月初再一次提前下达 2020 年新增地方债限额 8480 亿元（其中一般债限额 5580 亿元、专项债限额 2900 亿元），合计提前下达 2020 年新增地方债限额 18480 亿元，财政政策逆周期调节的力度进一步加大。2 月 14 日，财政部下发《关于支持金融强化服务做好新型冠状病毒感染肺炎疫情防控工作的通知》，提出对 2020 年新增的疫情防控重点保障企业贷款，在人民银行专项再贷款支持金融机构提供优惠利率信贷的基础上，中央财政按人民银行再贷款利率的 50% 给予贴息。2 月中下旬以来，财政部会同人社保部、国家医保局和城乡建设部，陆续出台企业基本养老保险、基本医疗保险和住房公积金减免、缓缴等政策措施，大幅度减轻企业负担，支持企业复工复产，

稳定社会就业。

稳健的货币金融政策降低社会融资实际成本，支持企业降低疫情影响，度过难关

央行于2020年1月6日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司）。此次全面降准，释放长期资金约8000多亿元，有利于降低金融机构支持实体经济的资金成本。2020年2月以来，央行连续降低了OMO操作利率和MLF利率，2月20日LPR报价下调，其中1年期报价4.05%，下调10BP，5年期报价4.75%，下调5BP，信贷市场利率全面下行。同时，2月开市的前两天内（2月3—4日），在无逆回购到期的情况下，央行逆回购投放1.7万亿元，保持了市场流动性合理充裕，充分发挥了稳定市场预期和提振市场信心作用。另外，发改委、证监会、交易商协会等及时发布政策，对疫情防控期间到期的公司债券，发行人生产经营正常的，将通过设立绿色通道等措施，支持发新还旧，积极支持受疫情影响较重企业及参与疫情防控企业发行疫情防控债募集疫情防控资金。这些政策措施为降低社会融资实际成本、支持企业度过难关具有积极作用。

三、行业分析

1. 行业概况

公司营业收入主要来源于家电产品的生产和销售，家电行业的发展状况对公司经营业绩有直接影响。家电行业的发展反映出国民生活水平的提高，也有助于国内工业化发展，同时家电是重要的出口机电产品，整体而言，家电行业在国民经济中占有相当重要的地位。

家电行业受产业发展周期影响较大，2000年以来，房地产销量的大幅增长成为中国家电销量增长的重要驱动力之一；行业成长初期，需求主要来自新增购买，房地产销售直接带来家电需求；2008—2011年，伴随经济的高速增

长、“家电下乡”“以旧换新”等产业政策的支持，家电销量获得了快速增长；而这一阶段销售的产品，普遍将在未来8~10年进入更换周期，以支撑行业整体销量保持稳定增长。

2018年，中国家电市场整体面临的压力较大。一方面，居民购买需求以更新换代需求为主，且释放缓慢；另一方面，国家对房地产行业的调控政策继续保持“高压”，房地产市场的降温使得与之密切相关的家电市场增速回落。面对近年来房地产市场需求低迷，以及传统家电市场的饱和，城镇更新市场和农村新增市场成为中国家电新的增长点。同时，随着城镇化的加速推进、人民生活水平的提高、住房条件的改善，消费者对多样化、节能化、智能化以及中高端家电产品的需求越发明显，各大家电生产厂也相继推出智能、创新、高端家电产品，行业处于创新变革和整合转型的进程中。

图1 2004—2018年中国家电市场规模及增速
(单位：亿元)



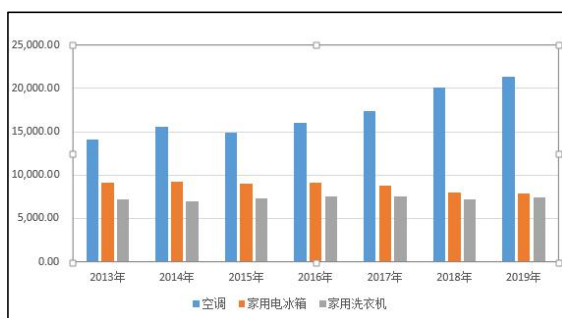
资料来源：中国产业信息网

根据中国家用电器协会发布的数据，2018年家电行业主营业务收入为1.49万亿元，同比增长9.9%，实现利润1225.5亿元，同比增长2.5%。其中，国内家电市场零售规模达到8204亿元，同比增长1.0%，增速有所放缓；而家电行业出口额达到686.3亿美元，同比增长9.9%，增速稳定。分产品来看，2018年，空调、家用洗衣机、家用电冰箱累计销量分别为20142.5万台、7193.1万台和8005.0万台，除空调销量同比增长，洗衣机及冰箱销量均有所下滑。但

随着家电产品结构调整，高效能、舒适化、智能化的高端产品占比提升，主要品类的零售额仍实现增长。2018 年，空调市场零售额达到 1980 亿元，同比增长 4.5%；洗衣机市场零售额为 707 亿元，同比增长 3.1%；冰箱市场零售额为 969 亿元，同比增长 3.4%。

根据国家统计局数据，2019 年，家电全行业累计实现营业收入达 1.6 万亿元，同比增长 4.3%；累计利润总额达 1338.6 亿元，同比增长 11.9%，各品类业绩增速有不同程度的放缓。其中，家用空调营业收入和利润总额均居品类第一，分别增长 1.8%和 10.8%；家用制冷电器具营业收入增长 6.8%，利润总额增长 13.5%；家用厨房电器具营业收入和利润总额分别增长 7.7%和 20.0%。

图 2 2014—2019 年 9 月中国主要家电产品销量
(单位：万台)



资料来源：Wind-国家统计局

分渠道看，2018 年，家电线上零售额在整体渠道中的占比已经达到 36.3%，线上零售额同比增长 15.3%，线上市场已经成为家电行业不可或缺的渠道市场。目前线上市场渠道集中化趋势愈发明显，行业前三名已经占据 93%以上的市场份额。2018 年，线下市场全年零售额同比下滑 4.4%，尽管受到线上影响，线下市场整体规模收缩，但仍是空调、冰洗、厨卫等家电产品销售的主流渠道。2019 年，主要家电产品线上销售额在整体渠道中占比已达 40%，较上年进一步增长，各品类家电产品线上销售基本稳定，空调、冰箱、洗衣机、热水器等产品线上销售均维持增长。从长远发展角度看，线上线下两种渠道业态深度融合将是大势所趋，

电商平台纷纷布局线下实体店，而传统线下渠道也在尝试运用电商发展自身业务，实现加速融合，形成相对稳定的渠道局面。

2. 空调子行业

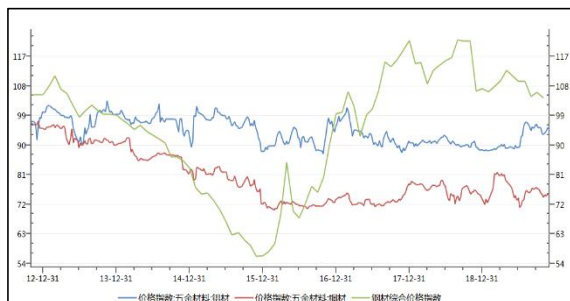
中国作为全球最大的空调生产基地，拥有完善的产业配套设施和较为显著的成本优势，是全球家用空调产业转移的首选地，空调产量占全球总产量的 70%以上。

经过十几年的发展，中国空调产业结构调整日趋成熟，空调市场已经形成相对稳定的品牌格局。目前，消费者集中购买的空调品牌仅为 10 家左右，行业集中度不断提升。美的和格力合计市场占有率超过 50%，稳居国内第一梯队，剩余份额主要由海尔、志高、奥克斯、海信科龙、TCL、长虹和春兰等构成，上述九大品牌合计国内市场占有率 90%以上，外资品牌与内资品牌抗衡的压力较大。但全球空调市场品牌格局较为分散，被日韩中欧等地区瓜分，国内空调品牌在海外市场的影响力仍有提升空间。

从上游原料供给来看，由于国内空调制造技术基本接近国际先进水平，关键零部件能够自给或者供应充足，主要影响来自于关键原材料的价格波动。压缩机是空调中最重要的部件之一，国内空调厂商压缩机主要采用自产和外购两种模式，以美的、格力、格兰仕为代表的空调品牌多采用自建压缩机厂的方式，以海尔、奥克斯为代表的品牌多采用外购的方式，由于压缩机市场属于买方市场，所以空调企业具有一定议价能力。电机是空调的另一个重要部件，多数空调企业采取建厂的方式保证供应。铜及铜配件的成本占空调总成本的 30%以上，因此铜价的变动对空调成本有较大的影响。同样，铝和钢的成本占空调总成本的 10%左右，铝和钢的价格波动对空调价格有一定影响。2012—2015 年，钢材、铜材价格呈下降趋势，2016 年以来，受供给侧改革等政策影响，钢材价格开始回调，2018 年以来，钢材价格处

于高位震荡；铝材及铜材价格小幅波动。

图3 近年铜、铝、钢材价格指数波动情况
(单位：点)



资料来源：Wind

从下游销售网络看，企业通常依赖传统的大连锁、代理商、大商场等渠道与电商相结合的方式，同时中小城市成为企业争夺的新焦点。在出口方面一线品牌多采取国外建厂与出口相结合的方式，而二三线品牌多采用 OEM 贴牌的方式出口。从空调销售情况看，2016—2017 年，受夏季高温、房地产市场升温及行业补库存等因素影响，空调销售实现较快增长。2018 年，空调市场销售额达到 1980 亿元，同比增长 4.5%，产品结构进一步向高效、舒适化、智能化发展；根据国家家用电器工业信息中心数据，2018 年空调市场 Top 3 品牌的零售额市场份额由 2017 年的 72.1% 增至 73.6%，头部企业市场占有率稳固。2019 年上半年，由于宏观经济环境变化，以及房地产和城镇人口两个过去拉动家电行业高速发展的因素区域减弱，家电行业国内市场销售规模为 4125 亿元，同比下降 2.1%；其中空调市场销售额为 1272 亿元，同比下降 3.7%，行业竞争激烈。

伴随着智能、智慧、物联等相关技术的提升和广泛应用，空调市场需求升级驱动产品优化，智能空调份额增长。2018 年度，智能空调占整体空调销售量、销售额比例分别达到 24.98% 和 31.17%，分别比 2017 年度增长 6 个和 10 个百分点。智能化、高端化的创新产品成为助力空调行业技术水平提升的重要手段。从销售均价看，空调消费结构中高端变化趋势

明显。国家信息中心数据显示，2018 年空调整体市场均价 3734 元/台，较 2017 年 3612 元/台上涨 122 元/台，同比增长近 3.3 个百分点，整体空调市场均价连续第三年上涨，产品进一步向高端化转变，显示整体行业的创新力和发展力处于相对健康的水平。2019 年上半年，一级能效空调市场份额已提升至 55.1%，随着行业能效等级标准的更新提高，高能耗产品出仓加快，市场均价出现下降。

从各品牌定位来看，一线品牌致力于打造高端品牌形象，推出高溢价、高附加值的产品，除空调的智能以外，强调健康舒适的自清洁空调产品也成为新的强溢价点；二线品牌关注市场价格，在规模和出货量上寻求出路，打造出极具性价比的“功能机”，在产品品质上做好把控，同时适当将市场下沉到三、四线城市及农村地区。

3. 行业政策

2015 年 1 月 8 日，国家发改委等七部门联合发布了《关于印发能效“领跑者”制度实施方案的通知》，明确提出在变频空调、电冰箱、滚筒洗衣机、平板电视等品牌实施能效“领跑者”制度，鼓励企业研发并使用更新的节能技术。

传统冰箱行业已迎来全新能效标准的升级，修订的《家用电冰箱耗电量限定值及能源效率等级》已经发布，新版电冰箱能效标准 1 级能效要求耗电量大幅降低，新 1 级比老 1 级耗电量需下降 40% 左右，新规于 2016 年 10 月 1 日起正式实施。

2019 年，中国经济面临下行压力，外部环境复杂，稳消费扩消费具有重要的意义。1 月 29 日，国家发改委同工业和信息化部等部委联合印发了《进一步优化供给推动消费平稳增长促进形成强大国内市场的实施方案（2019 年）》（发改综合〔2019〕181 号）（以下简称“《实施方案》”）。《实施方案》提出支持绿色、智能家电销售，促进家电产品更新换代；有条件的

地方可对符合条件的绿色、智能化、以旧换新等家电产品给予适当补贴，以推动高质量新产品的销售。

随着技术的不断升级和政策导向的明确，绿色节能已成为消费者产品选择的必要条件，绿色、智能化家电产品也是未来家电产业的发展方向，在相应技术领域具有领先优势的家电企业将得到更好的发展。

四、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2019 年 9 月底，公司第一大股东为美的控股，持有公司 31.77% 股权；何享健持有美的控股 94.55% 股权，是公司的实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是全产业链、全产品线的家电及暖通空调系统制造企业，以行业领先的压缩机、电控、磁控管等核心部件研发制造技术为支撑，结合智能化物流及服务能力，形成了包括关键部件与整机研发、制造和销售为一体的完整产业链。目前，公司旗下拥有美的、小天鹅、华凌、威灵、安得、COLMO、Carrier、Eureka、KUKA、Swisslog、Servotronic、AEG、TOSHIBA（品牌授权）等十余个国内外知名品牌；产品品类涉及空调、冰箱、洗衣机、微波炉、电饭煲、电磁炉、电风扇、洗碗机等家电产品及家电配件产品。

2019《财富》世界 500 强榜单中，美的集团排名第 312 位，排名自 2016 年以来提升 169 位，位列中国家电行业第一名；“BrandZ™2019 最具价值中国品牌 100 强”排行榜，美的在众多品牌中排行第 33 位，品牌价值上升 20%，领先国内科技家电品牌；据英国品牌评估机构 Brand Finance 发布的 2019 年“全球价值品牌 500 强”和“全球 100 个最有价值的科技品牌榜”，美的集团分别位列 138 名和 27 名，领先国内同业其他品牌。

根据奥维云网相关数据，2018 年公司主要家电产品线下市场份额及排名均位于行业前列。2018 年美的全网销售突破 500 亿元，同比增长超过 22%，在京东、天猫、苏宁易购等主流电商平台继续保持家电全品类第一的行业地位。主要品类行业排名情况如下（按零售销售额）：

表 2 2018 年公司主要家电产品线下市场份额

家电品类	线下份额	排名
空调	25%	2
洗衣机（美的系）	26%	2
冰箱	11%	3
电饭煲	43%	1
料理机	37%	1
电压力锅	44%	1
净水机	27%	1
电暖器	45%	1
微波炉	43%	2
热水器	16%	3
吸尘器	7%	4
油烟机	8%	4

资料来源：公司年报

表 3 2018 年公司主要家电产品线上市场份额

家电品类	线上全网行业份额	排名
空调	23.3%	2
洗衣机（美的系）	31.0%	2
冰箱	16.4%	2
微波炉	48.6%	1
电磁炉	43.2%	1
电压力锅	41.5%	1
电热水器	32.4%	1
电饭煲	31.8%	1
饮水机	24.0%	1
电风扇	21.8%	1
燃气热水器	18.8%	1
净水机	14.1%	2
烟机	14.1%	3
燃气灶	13.9%	2

资料来源：公司年报

此外，美的集团作为全球运营公司，海外销售占 40% 以上，业务与客户遍及全球。目前，美的海外生产基地遍布 15 个国家，海外员工约 33000 人，全球设立销售运营机构 24 个，业务涉及 200 多个国家和地区。

总体看，公司作为全球领先的全产业链家电制造集团，规模优势显著；在产品谱系多样性、品牌影响力及市场占有率等方面具有很强的竞争实力。

3. 人员素质

公司现有 15 名董事及高级管理人员，多名高管人员在美的集团任职超过 15 年。

方洪波先生，1967 年生，硕士。1992 年加入美的，曾任美的空调事业部总经理、美的制冷家电集团总裁、广东美的电器股份有限公司董事长兼总裁等职务；现任公司董事长兼总裁，同时在公司下属上市公司无锡小天鹅股份有限公司任董事长及库卡集团监事会成员等职务。

殷必彤先生，硕士，1999 年加入美的，曾任美的空调国内营销公司总经理助理和市场总监、无锡小天鹅股份有限公司董事兼总经理，现任公司董事、副总裁兼家用空调事业部总裁等职务。

截至 2018 年底，公司在职工 114765 人（未包含海外子公司员工约 3.3 万人）。按教育程度分类，博士及硕士占 3.27%，大学本科学历占 18.92%，大专及中专学历占 40.77%，其他学历占 37.04%；按岗位构成分类，生产人员占 83.78%，销售人员占 3.58%，技术及研发人员占 10.74%，财务及行政人员占 1.90%。

总体看，公司高层管理人员大多在公司工作多年，熟悉公司生产运营状况，具有丰富的行业和企业管理经验，综合素质较高；公司员工以生产人员为主，文化素质符合行业特点，能满足公司现阶段的经营需要。

4. 研发技术水平

公司在包括中国在内的 9 个国家设立了 20 个研发中心，研发人员整体超过 10000 人，外籍资深专家超过 500 人；同时，公司与 MIT、UC Berkeley、UIUC、Stanford、Purdue University、清华、中科院等国内外科研机构签

订技术合作协议，建立联合实验室进行深度技术合作。据科睿唯安统计，美的集团在家电领域的发明专利数量连续 3 年稳居全球第一。

2018 年美的集团共申请专利 15895 件，其中发明专利 6102 件。截至 2018 年底，美的集团累计国内专利申请量突破 9.4 万件，授权维持量 4.4 万件。

2016—2018 年，公司研发投入金额保持增长，分别为 60.46 亿元、84.78 亿元和 98.11 亿元，占营业收入的比重分别为 3.80%、3.53% 和 3.78%，在同业企业中研发投入规模及占营业收入比重均处于领先。

表 4 2018 年主要家电上市公司研发投入情况

（单位：亿元、%）

企业简称	研发投入金额	研发投入占营业收入比例占比
美的集团	98.11	3.78
格力电器	72.68	3.67
海尔智家	53.98	2.94
四川长虹	19.56	2.35
海信家电	10.08	2.80

资料来源：联合资信根据公开信息整理

5. 政府支持

公司下属多家子公司被认定为高新技术企业，取得《高新技术企业证书》，近年来按照 15% 的税率计缴企业所得税。

2016 年，公司营业外收入中的政府专项补助共计 13.49 亿元，2017—2018 年，公司计入其他收益的专项补助款分别为 13.11 亿元和 13.17 亿元，主要包括研发加计扣除、地方产业扶持补助等。公司此类补助款项具有较强的可持续性。

6. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（银行版）（机构信用代码为 G10440606001571108），截至 2020 年 3 月 11 日，公司无未结清的不良信贷记录；已结清的信贷记录中，有 2 笔欠息记录（发生日期为 2012 年 3

月和2013年8月)及1笔关注类票据贴现(发生日期为2010年6月),均已完成兑付。公司过往履约情况良好。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司严格按照《公司法》《证券法》和中国证监会的有关法律法规的要求,不断完善公司法人治理结构,建立了股东大会、董事会、监事会及在董事会领导下的经营管理团队。

股东大会是公司的权力机构,依法行使以下职权:决定公司的经营方针和投资计划;选举和更换非由职工代表担任的董事、监事,决定有关董事、监事的报酬事项;审议批准董事会的报告;审议批准监事会报告;审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案;审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案;对公司增加或者减少注册资本作出决议;对发行公司债券作出决议;对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决议;修改公司章程等。

董事会对股东大会负责,由八名董事组成,其中独立董事三人,设董事长一人,副董事长若干名,董事会依法行使以下职权:召集股东大会,并向股东大会报告工作;执行股东大会的决议;决定公司的经营计划和投资方案;制订公司的年度财务预算方案、决算方案;制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案;制订公司增加或者减少注册资本、发行债券或其他证券及上市方案;在股东大会授权范围内,决定公司对外投资、收购出售资产、资产抵押、对外担保事项、委托理财、关联交易等事项;决定公司内部管理机构的设置等。董事会制定董事会议事规则,以确保董事会落实股东大会决议,提高工作效率,保证科学决策。董事会下设战略委员会、审计委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会四个专门委员会为董事会提供咨询、建议,保证董事会议事、决策的专业化与高效化。

公司设总裁一名,副总裁若干名,均由董事会聘任或解聘。总裁对董事会负责,依法行使以下职权:主持公司的生产经营管理工作,组织实施董事会决议,并向董事会报告工作;组织实施公司年度经营计划和投资方案;根据董事会的指示,拟订公司年度财务预算方案、决算方案;拟订公司的子公司合并、分立、重组等方案;拟定公司员工的工资、福利、奖惩政策和方案;拟订公司内部管理机构设置方案等。总裁列席董事会会议。公司制定总裁工作细则,包括总裁会议召开要求、高级管理人员职责分工、公司资金及资产运用、签订重大合同权限等。公司设董事会秘书一名,协助董事长处理董事会日常工作等。

公司设监事会,由三名监事组成,监事会设主席一人,监事会包括股东代表和适当比例职工代表。监事会行使以下职权:应当对董事会编制的公司定期报告进行审核并提出书面审核意见;检查公司财务;对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督,对违反法律、行政法规、本章程或者股东大会决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议;当董事、高级管理人员的行为损害公司的利益时,要求董事、高级管理人员予以纠正;提议召开临时股东大会,在董事会不履行《公司法》规定的召集和主持股东大会职责时召集和主持股东大会;向股东大会提出提案等。监事会制定监事会议事规则,明确监事会的议事方式和表决程序,以确保监事会的工作效率和科学决策。

2. 管理水平

公司按照“事业部+平台+总部”的模式设置组织架构(见附件1-2)。目前,美的集团下属共有10个事业部,包括家用空调事业部、微波和清洁事业部、洗衣机事业部、冰箱事业部、中央空调事业部、生活电器事业部、厨房和热水事业部、机电事业部、库卡集团和东芝生活电器株式会社(以下简称“东芝家电”);设立六大协同平台(安得智联科技公司、IoT

物联网公司、中央研究院、资金中心、高端品牌及制造技术研究院）整合发挥协同优势。

根据经营需要，公司制定《财务会计制度》《内部审计制度》《关联交易管理制度》《对外投资决策制度》《对外担保决策制度》等一系列规范治理的文件制度。

资金管理方面，美的资金中心作为公司的资金管理平台，其主体美的集团财务有限公司（以下简称“美的财司”）具有吸收成员单位存款的资质，成员单位资金归集于作为内部银行的财务公司。内部成员单位通过使用内部账户头寸发出收付款指令，美的财司根据业务指令进行外部资金头寸的调拨和结算。各成员单位对外统一以美的财司作为收付款单位。公司负责集团年度银行授信和担保规划、直接融资方案的审批和调整，董事会办公室负责召开董事和股东会议，并对结果进行公告。美的资金中心根据内外部头寸、外部银行授信及借款利率情况，按业务流程规范以成员单位名义在外部银行办理借款，融资资金由美的资金中心统筹使用、统筹归还。

对外投资方面，公司股东大会和董事会为公司对外投资的决策机构，公司控股子公司进行的对外投资行为必须按规定报公司，由公司分管投资的领导负责统一组织评审通过后，再上报公司董事会、股东大会审议决策，不得越权进行对外投资行为；公司对对外投资涉及金额审批权限进行规定。公司进行对外投资，须经过调研、咨询、论证、审查、授权、签批审批程序，对外投资项目一经确认，公司应当成立项目实施小组或相关部门对项目实施进行监管，并将项目实施情况定期向公司董事会办公室提交书面报告。

对外担保方面，公司对外担保实行统一管理，非经公司董事会或股东大会批准，任何人无权以公司名义签署对外担保合同、协议或其他类似法律文件。公司对外担保的最高决策机构为股东大会，董事会根据公司章程有关董事对外担保审批权限的规定，行使对外担保决策

权，公司对须经股东大会进行审批的对外担保做出规定。公司对外担保必须订立书面的担保合同和反担保合同，公司所担保债务到期前，经办人积极督促被担保人按约定时间履行还款义务。

关联交易方面，公司规定关联交易的内部控制及决策程序，公司拟与关联人达成的关联交易总额 3000 万元以上且占公司最近经审计净资产值 5%以上的，须经股东大会批准后方可实施；公司拟与关联人达成关联交易总额占公司最近经审计净资产值的 0.5%（含 0.5%）至 5%之间的，由公司董事会作出决议批准，公司与关联自然人发生的金额在 30 万以上 3000 万以下的日常关联交易，由公司董事会做出决议批准；公司拟与关联人达成的关联交易总额低于公司最近经审计净资产值 0.5%的，由公司董事长批准；公司拟与关联人达成的关联交易总额高于 300 万元且占最近经审计净资产值 0.5%以上的关联交易，应由独立董事认可后提交董事会讨论，并由独立董事出具独立董事意见。独立董事作出判断前，可以聘请中介机构出具独立财务顾问报告，作为其判断的依据。公司不得直接或通过子公司向董事、监事、高级管理人员提供借款。

安全生产方面，公司实行三级安全管理体系（集团、事业部、直属单位），集团成立安全管理委员会负责集团安全管理，事业部作为安全管理主体单位，成立安全管理委员会，事业部、工厂、车间负责人作为本单位安全管理第一责任人。集团按照规定开展日常例行安全检查，根据相关问题并定期汇总月度通报，督促相关责任单位限期整改；牵头处理集团内发生的各类重大安全事故，并针对相关安全事故采取处罚措施，及时通报处理；构建集团安全管理体系，健全集团安全生产规章制度和相关要求；推动各单位建立安全管理体系，健全各级安全管理规章制度及责任考核机制。公司对安全管理措施、安全检查制度、责任追究等方面做出规定，保障企业安全稳定发展。

总体看，公司股东大会、董事会、监事会和经营管理层责权分明、协调运营，建立健全了一系列管理规章制度，为公司持续、健康发展奠定坚实基础。

六、重大事项

1. 重大收购

(1) 收购库卡集团

2017年1月，美的集团通过境外全资子公司 MECCA International (BVI) Limited (以下简称“MECCA”)以现金方式全面要约收购库卡集团股份，要约收购价格为每股115欧元，交易金额为37.07亿欧元，折合人民币270.02亿元。

库卡集团是德国法兰克福证券交易所上市公司，成立于1889年，是全球领先的机器人及自动化生产设备和解决方案的供应商之一。根据IFR2015年数据，在汽车制造领域库卡机器人的市场份额在全球和欧洲均排名第一。库卡集团三大业务板块包括库卡机器人板块、库卡系统板块及瑞仕格板块，2015年收入贡献度²分别为30.67%、49.61%和20.93%，毛利率分别为38.02%、17.24%和15.74%。

本次收购前，MECCA持有库卡集团13.51%股权，通过本次要约收购，公司通过MECCA收购库卡集团约81.04%的股权，通过MECCA合计持有库卡集团37605732股股份，占库卡集团已发行股本的比例约为94.55%。2017年1月6日，库卡集团32233536股股份完成交割及交易价款支付，公司已将持有的库卡集团37605732股股份质押给了中国工商银行法兰克福分行，作为本次收购融资的担保。库卡集团自2017年起纳入公司合并范围，收购形成商誉206.98亿元（另有15.04亿元外币报表折算差额，2017年底商誉账面价值中库卡集团共计222.03亿元）；2017—2018年，由库

卡集团为运营主体的机器人及自动化系统分部对外交易收入分别为271.50亿元和257.67亿元，2018年度库卡集团收入和盈利下滑主要系收入占比较高的汽车行业相关业务受汽车行业景气度下滑影响较大。

库卡集团的产业布局和技术优势与美的集团近年来持续推进的“智慧家居+智能制造”“双智”战略具有协同性。本次交易完成后：①美的集团可凭借库卡集团在工业机器人和自动化生产领域的技术优势，提升公司生产效率，推动公司制造升级，拓展B2B产业空间；②库卡集团子公司瑞仕格是全球知名的医疗、仓储和配送中心的自动化解决方案供应商，将协助美的集团发展第三方物流业务，完成公司在物流领域的布局；③美的集团与库卡集团将共同发掘服务机器人市场，提供多样化与专业化的服务机器人产品，合力拓展多区域的机器人市场。

(2) 收购东芝家电

2016年6月30日，公司通过下属控股子公司美的国际控股有限公司（Midea International Corporation Company Limited）完成了对东芝家电80.1%的股权的收购；同时，美的集团将获得40年的东芝品牌全球授权及超过5000项与白色家电相关的专利。

东芝家电是东芝株式会社（TOSHIBA CORPORATION，以下简称“东芝”）家电业务的经营主体，东芝是日本最大的半导体制造商，也是日本两大综合电机制造商之一。其全资子公司东芝家电主要业务包含洗衣机、吸尘器、家用空调、冰箱和厨电产品等五大业务板块，在日本、东南亚和中东市场有广泛的影响，尤其是日本家电市场。

表5 东芝家电在日本家电市场占有率情况

细分产品	销售份额	排名
洗衣机	20.0%	第3名
冰箱	15.3%	第3名
微波炉	22.0%	第4名
吸尘器	13.7%	第4名

² 2015年三大板块收入占比合计超过100%，系调整和抵消金额0.36亿欧元（1.22%）未纳入计算。

电饭煲	11.5%	第 4 名
-----	-------	-------

资料来源：GFK、Euromonitor

本次交易的全部价款已由公司向东芝及相关主体支付完毕，总额约为 514 亿日元（约 5 亿美元，资金来源为公司自有资金和并购债务融资）。根据美的集团 2016 年年报，东芝家电的购买成本为 33.15 亿元，截至 2016 年底，公司因收购东芝家电而产生的商誉期末价值为 26.97 亿元。2016 年，公司因合并东芝家电增加的主营业务收入为 75.24 亿元，增加净利润 0.32 亿元。东芝家电 2017—2018 年受家电行业竞争激烈影响，处于亏损，后经美的集团收购后 2019 年首次扭亏为盈。

美的集团与东芝在多个领域已有长达 20 多年的合作历史。此次合作是公司落实全球经营的重要战略步骤，通过与东芝的优势互补和协同，公司将在品牌、技术、渠道及生产制造等方面提升美的集团的全球影响力与综合竞争力。

（3）吸收合并小天鹅

公司于 2019 年 6 月 21 日完成以发行 A 股方式，换股吸收合并无锡小天鹅股份有限公司（以下简称“小天鹅”）少数股东持有的 47.33% 股权。根据本次发行价格及换股价格，小天鹅 A 股股票的换股比例为 1:1.15144821，小天鹅 B 股股票的换股比例为 1:0.93446244，公司因本次吸收合并新增发的 3.24 亿股股票已于深交所上市流通，此后小天鹅终止上市并注销法人资格，美的集团或其全资子公司承继及承接小天鹅的全部资产、负债、业务、人员、合同及其他一切权利与义务。合并完成后，存续的美的集团总股本将增至 69.19 亿股，何享健先生直接及间接合计持股比例由 34.32% 降至 32.62%，仍为公司实际控制人。

小天鹅的主营业务为家用洗衣机及干衣机的生产及销售。生产方面，小天鹅拥有无锡、合肥两大生产基地，年产能超过 2400 万台，拥有国内、国际一流的生产设备和制造团队。研发方面，小天鹅拥有超过 900 人的研发团队、

一个国家级企业技术中心和两个国家认定实验室，技术研发体系完善。销售方面，小天鹅产品在国内外 160 多个国家和地区均有销售，外销收入占比约 20%。截至 2017 年底，小天鹅在资产总额为 213.38 亿元，所有者权益合计 82.18 亿元；2017 年，小天鹅实现营业收入 213.85 亿元，利润总额为 20.65 亿元。

本次合并前，美的集团直接和间接持有小天鹅合计 52.67% 股权，为其控股股东。本次合并后：①美的集团作为存续公司，将有利于其全面整合洗衣机板块内部资源，通过发挥协同效应提升公司价值，同时有助于防范经营风险和优化资本结构，实现更加持续稳健的发展；②公司将借助小天鹅在洗衣机行业的发展优势，在品牌效应、规模溢价、用户需求挖掘及研发投入多方面实现内部协同效应，进一步提升美的集团在家电行业的地位；③可以彻底解决双方潜在的同业竞争问题，突破合并双方各自业务发展的瓶颈，同时双方的关联交易也将随之全面消除。

2. 股份回购

公司近年来多次以集中竞价方式使用自有资金回购股份。

表 6 近年公司股份回购情况（单位：股、亿元）

回购时间	回购数量	支付金额	进展
2018.07.26—2018.12.28	95106015	40.00	已完成
2019.03.05—2020.02.21	62181122	32.00	已完成

资料来源：联合资信根据公开信息整理

2020 年 2 月 21 日，经公司董事会审议通过，同意公司以集中竞价方式使用自有资金回购部分公司股份，回购价格不超过 65 元/股，回购数量不超过 8000 万股且不低于 4000 万股。截至 2020 年 2 月 29 日，本次回购尚未买入公司股票，联合资信评估有限公司将持续关注公司股份回购事项后续进展及股权变动情况。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要业务包括以家用空调、中央空调、供暖及通风系统为核心的暖通空调业务；以厨房家电、冰箱、洗衣机及各类小家电为核心的家用电器业务；以库卡集团和其他美的机器人公司等为核心的自动化系统业务。

2016—2018年，公司营业收入快速增长，年均复合增长率为27.78%；其中，主营业务收入占比保持在92%以上，主业突出。2017年，公司营业收入同比大幅增长51.35%至2407.12亿元，主要系库卡集团和东芝家电的并表所致。2018年，公司营业收入较上年度增长7.87%至2596.65亿元；其中，暖通空调及家用电器收入均稳定增长，收入规模突破千亿。自动化

业务实现收入256.78亿元，较上年下降5.03%，主要系库卡集团在汽车相关领域业务占比较高，受汽车行业景气度下滑影响，库卡集团业绩受到一定影响，但自动化业务收入规模相对小，对公司整体收入水平影响不大。

毛利率方面，2016—2018年，公司综合毛利率分别为27.31%、25.03%和27.54%。2017年，由于大宗原材料价格普遍上涨，各业务板块毛利率均受到一定影响。2018年，伴随公司产品结构的持续优化，主营业务毛利率回升至28.84%。

2019年1—9月，公司实现营业收入2209.18亿元，较上年同期增长7.37%。其中，暖通空调及家用电器领域分别实现收入995.84亿元和850.97亿元，毛利率进一步升至31.27%和31.59%，使得公司综合毛利率同比增加1.25个百分点至29.09%。

表7 2016—2019年9月公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016年			2017年			2018年			2019年1—9月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
暖通空调	687.26	43.21	30.14	953.52	39.62	29.04	1093.95	42.13	30.63	995.84	45.08	31.27
家用电器	765.40	48.12	27.83	987.48	41.02	27.37	1029.93	39.66	29.16	850.97	38.52	31.59
自动化	--	--	--	270.37	11.23	14.48	256.78	9.89	22.85	186.42	8.44	22.16
其他	19.08	1.20	3.31	23.52	0.98	2.89	29.15	1.12	2.65	20.13	0.91	2.36
主营业务收入合计	1471.74	92.53	28.59	2234.89	92.85	26.26	2409.81	92.80	28.84	2053.36	92.95	30.29
其他业务收入	118.70	7.46	11.34	172.22	7.15	9.04	186.84	7.20	10.78	155.82	7.05	13.25
合计	1590.44	100.00	27.31	2407.12	100.00	25.03	2596.65	100.00	27.54	2209.18	100.00	29.09

注：其他业务收入包括以安得智联为智能供应链集成解决方案的服务平台、家电原材料销售、批发及加工业务，以及从事吸收存款、同业拆借、消费信贷、买方信贷及融资租赁等金融业务

资料来源：公司提供

从业务区域分布来看，公司作为全球化的家电集团，国外业务收入占比波动增长，尤其是2017年，通过收购东芝家电和库卡集团，当期国外收入同比提升62.18%至1039.56亿元，收入贡献度增至43.19%。

随着公司海外布局的深入，产品出口收入占比超过整体收入的40%，公司海外销售结算涉及多币种，为降低汇率波动对公司产品出口造成的汇兑损失风险，公司组建专业团

队，通过结算币种的自然对冲、签署远期外汇对冲合约和控制外币资产负债规模等措施来降低面临的外汇风险，减少汇率波动对经营业绩的影响。

表8 公司销售收入区域分布情况（单位：%）

地区	2016年	2017年	2018年
国内	59.70	56.81	57.48
国外	40.30	43.19	42.52
合计	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司年报

总体看，随着内生业务的扩张和外延并购的效益释放，公司经营规模持续拓展，全球协同的市场布局持续发展，主业盈利能力稳定，总体经营情况良好。

2. 家电业务³

公司主要家电产品包括空调、冰箱、洗衣机、微波炉、电饭煲、电磁炉、电风扇、洗碗机等，并拥有包括空调、冰箱等核心产品的完整产业链。目前，公司按照事业部的形式对核心产品进行管理和考核，各事业部拥有自身独立的生产、研发、销售体系，并在公司六大协同平台的资源整合下进一步发挥多品类协同优势。

(1) 采购

公司生产所需原材料主要包括大宗原料及配套生产资料。其中，美的集团下属的采购中心负责大宗原料的集中采购；各事业部均设立供应链管理部门，负责配套生产资料的采购。以家用空调事业部为例，其下设大宗铜配件、电子电器、压缩机等子部门对事业部的物料采购提供服务。

集中采购模式下，采购流程通过年度预算、立项审批、准备招标申请、招标结果报批、合同签订等一系列的环节进行控制。公司集中采购的规模化竞争优势带来了上游供应链资源的优化，在较大程度上保证了原材料供应的可控性和及时性。公司与国内多个大型供应商达成战略合作协议，以保持原材料供应的稳定及一定的议价能力。

2016—2018年，随着业务体量的扩张，主要原材料采购量均有所上升。采购价格方面，大宗原料的价格市场化程度较高；2017年，在国家供给侧改革及环保趋严的政策影响下，钢材价格上涨较多，铝材、铜材及塑料粒子价格也有不同程度的增长，由于家电制造业务中材料成本占比超过80%，公司当期毛利率受材料成本价格的上升有所下滑。

2018年，主要大宗原材料采购均价仍维持高位，铝材价格呈现小幅下降。

公司供应商众多，2018年家电业务前五大供应商采购总额为85.46亿元，占采购总额的比重为4.99%，采购集中度低。公司采购结算方式多样，包括现款现货、先货后款、预付款项等。大部分供应商给予公司1个月左右的信用账期，少量紧缺物资要求先款后货。目前主要的支付方式是现汇和承兑汇票，承兑汇票占比约70%。

表9 2018年公司家电业务前五大供应商采购情况
(单位：亿元、%)

供应商	采购项目	采购额	占比
第一名	大宗材料	23.07	1.35
第二名	大宗材料	17.31	1.01
第三名	大宗材料	16.45	0.96
第四名	大宗材料	15.58	0.91
第五名	大宗材料	13.04	0.76
合计		85.46	4.99

注：前五大供应商均为非关联企业

资料来源：公司提供

(2) 生产及销售

截至目前，公司在国内拥有17个生产基地，辐射华南、华东、华中、西南和华北五大区域；并在泰国、越南、日本、印度、埃及、巴西、阿根廷等地拥有17个海外生产基地。公司以行业领先的压缩机、电控、磁控管等家电核心部件研发制造技术为支撑，结合电机等上游零部件生产及物流服务能力，形成了包括关键零部件与整机研发、制造和销售为一体的完整白色家电产业链。由于掌控关键零部件的生产，公司能够对市场需求的快速反应，有利于控制产品生产成本，以获取较大的利润空间。

公司家电产品生产主要分为以销定产和订单式生产两种模式。在国内市场采取以销定产模式，由销售部门根据以往的业绩及发展趋势制定年度销售计划，由计划部门根据销售计划制定详细的采购计划及生产计划，然后由生产部门安排生产；在国外市场采取

³ 包括暖通空调和消费电器。

订单式生产模式，销售人员接到订单后交由计划部门，由计划部门制定详细的采购计划及生产计划，后交由采购及生产部门。

近三年，公司产销量规模均保持增长，2018年公司家电产品产量达到42193.84万台/套，生产规模在家电行业保持领先。

表10 近年来公司家电产品产销情况
(单位: 万台/套、%)

项目	2016年	2017年	2018年
产量	32712.74	42073.93	42193.84
销量	31727.72	40802.45	41692.64
产销率	96.99	96.98	98.81

资料来源: 根据公司年报整理

此外，公司多年来高度重视自动化生产，自2015年以来，在设备自动化、生产透明化、物流智能化、管理移动化、决策数据化等方面持续投入，使得制造效率及自动化率均大幅提升。2016年，公司成功收购库卡集团，其作为世界上首家将灵敏轻型机器人带入生产车间的机器人制造商，进一步加强了公司在工业自动化领域的整合与拓展。目前，美的集团各事业部已完成50多个自动化项目，广泛应用于焊接、搬运、码垛、视觉检测等方面，应用主流系统达20余种。截至2018年底，公司已将机器人使用密度提升至200台/万人。

2016—2018年，公司家电产品在国内外保持规模优势，加之收并购项目的效益释放，公司家电产品销量快速增长，分别为31727.72万台/套、40802.45万台/套和41692.64万台/套；产销率也保持在较高水平。

公司经过多年的发展与布局，已形成全方位、立体式的市场覆盖，电商渠道、KA渠道和经销商渠道均衡发展（约各占1/3）。在成熟一二线市场，公司与大型家电连锁卖场保持长期合作关系；在三四线市场，公司以旗舰店、专卖店、传统渠道和新兴渠道为补充，渠道网点覆盖全市场；同时，公司也是中国

家电全网销售规模最大的公司，在京东、天猫、苏宁易购等主流电商平台保持家电全品类行业第一。

近年来，公司持续推进渠道扁平化改革。线上渠道在与主流电商平台保持合作的同时，通过“美云销”或美的官方商城直接对接零售终端。在线下拓展和构建新零售渠道，重新规划线下零售业态，在建材家装渠道开设美的慧生活体验中心139家，打造全屋家电销售能力；同时，经销商渠道已在2017年全部取消二级经销商，层级缩减为“公司—代理商—经销商—门店”，以提升运营效率。

仓储物流方面，公司旗下安得智联科技股份有限公司（以下简称“安得智联”）是一家科技创新型物流公司，在物流自动化方面具备竞争优势。安得智联在构建高效的仓配一体服务方面，通过物流信息系统实现制造端到零售端的订单数据完整拉通，通过干线柔性化运输能力实现小批量订单的快速交付，形成了贴近客户、快速反应的全国直配网络布局。基于全国118个城市物流中心的全网覆盖，已实现24小时内可送达19956个乡镇，24~48小时内可送达16511个乡镇，全国乡镇48小时配送覆盖率达87.6%。

公司与下游客户的结算使用现汇或票据居多。线下渠道一般为先款后货，特殊扶持的客户会给予其1个月左右的账期，京东、苏宁等大客户会有1~2个月信用账期。线上渠道一般是客户签收确认15天后平台收到回款。2018年，公司家电业务前五大客户销售额合计为253.23亿元，占家电销售总额的9.76%，客户集中度低。

表11 公司家电业务前五大客户销售情况
(单位: 亿元、%)

客户	销售额	占比
第一名	126.61	4.88
第二名	53.42	2.06
第三名	27.77	1.07
第四名	22.81	0.88
第五名	22.61	0.87

合计	253.23	9.76
----	--------	------

注：前五大客户均为非关联企业

资料来源：公司提供

公司海外市场销售模式包括直接出口、中转出口、OEM和OBM。结算方式一般为TT和信用证等，回款周期约为1~3个月。

3. 自动化

自动化板块的运营主体主要为库卡集团。库卡集团是世界领先的工业机器人制造商之一，在汽车、工业及物流仓储等领域具有技术优势。2017—2018年，库卡集团营业收入分别为34.79亿欧元和32.42亿欧元，其中，机器人板块和系统板块收入合计占75%以上；近两年，库卡集团息税前利润分别为1.03亿欧元和0.34亿欧元，库卡集团原有业务以汽车领域为主，受近年来汽车行业景气度下滑影响，2018年度库卡集团业绩有所下滑。

美的集团自收购库卡集团以来，持续对其业务进行整合，并于2019年成立库卡中国事业部。此外，美的库卡制造产业基地于2018年在顺德落地，计划打造涵盖智能制造、智能物流、智能医疗及智慧家庭四大业务板块的产业园，依托库卡集团人机协作和移动机器人平台等关键技术，与众多合作伙伴共同开发工业4.0的可行商业模式。未来，库卡业务中汽车板块的业务占比将有所下降，工业机器人的比重将有所提升。

4. 未来发展

（1）发展战略

公司整合全球资源，深化转型，以用户为中心，通过技术创新、品质提升和精品工程，坚持产品领先；通过管理效率、制造效率及资产效率提升，打造效率驱动下的新成本竞争优势；推进全球化业务布局，提升自有品牌占比，加强海外业务合规管控，夯实全球运营基础；加强机器人及工业自动化领域的产业布局，培育新的增长点与产业平台；

推进数字化2.0实施落地，以数字化赋能全价值链经营管理，构筑美的工业互联网生态平台。

（2）在建项目

截至2019年6月底，公司在建工程期末余额为14.05亿元，主要为美的库卡智能制造园厂房（2.15亿元）和其他工程（11.89亿元，以各生产基地技术改造升级为主，项目较分散）。美的库卡智能制造园项目目前已建成一栋一体化厂房，进驻涵盖研发、管理及生产人员约300人，可生产机器人本体、物流机器人、AGV移动机器人及系统集成。美的库卡制造产业园项目总投资规模约为100亿元，采取分批建设、分批使用的方式进行建设。目前在建的厂房是产业园的首期工程，投资规模较小。

5. 经营效率

2016—2018年，公司销售债权周转次数波动增长，三年均值为8.73次，存货周转次数持续下降，三年均值为7.76次，总资产周转次数波动下降，三年均值为1.07次，2018年，公司上述三项指标分别为8.68次、6.38次和1.02次，公司经营效率良好。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2016—2018年合并财务报告，普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司2019年1—9月财务数据未经审计。

合并范围方面，截至2016年底，公司重要子公司26家，2017年新纳入合并范围子公司25家，减少4家；2018年新纳入合并范围子公司7家，减少4家，2019年1—9月新纳入合并范围子公司5家，减少4家。总体看，合并范围的变动对公司财务数据可比性有一定影响。

截至2018年底，公司资产总额为2637.01亿元，所有者权益合计924.55亿元（含少数股东权益93.82亿元），2018年营业总收入为2618.20亿元，利润总额为257.73亿元。

截至2019年9月底，公司资产总额为2852.89亿元，所有者权益合计1043.62亿元（含少数股东权益61.21亿元），2019年1—9月营业总收入为2217.74亿元，利润总额为263.54亿元。

2. 资产质量

2016—2018年，公司资产总额持续增长，年均复合增长24.33%。截至2018年底，公司资产总额为2637.01亿元，较上年底增长6.29%，从构成看，流动资产占69.28%，非流动资产占30.72%，资产结构稳定。

2016—2018年，公司流动资产持续增长，年均复合增长23.07%。截至2018年底，流动资产为1826.89亿元，较上年底增长7.58%，系应收票据、应收账款及其他流动资产增长所致；从构成看，以货币资金（占15.27%）、应收账款（占10.61%）、存货（占16.23%）和其他流动资产（占41.86%）为主。

2016—2018年，公司货币资金波动增长，年均复合增长27.35%。公司销售规模增长及库卡集团并表带动货币资金增加，截至2017年底，公司货币资金较上年底增长180.73%至482.74亿元。截至2018年底，公司货币资金为278.88亿元（其中包括折合成人民币123.10亿元的外币，以美元为主），较上年底下降42.23%，系公司将部分货币资金用于购买结构性存款及掉期存款所致。从构成看，银行存款占56.86%，存放同业款项占37.91%。2018年底受限货币资金为99.36亿元，主要为3个月以上的定期存款及存放央行的法定保证金。

2016—2018年，随着销售规模增长，公司应收票据及应收账款持续增长。截至2018年底，公司应收票据为125.56亿元，全部为银行承兑汇票，较上年底增长15.68%。2016—2018年，公司应收账款年均复合增长20.05%，

截至2018年底，公司应收账款为193.90亿元，较上年底增长10.62%，坏账准备计提比例4.82%，按账龄分析，以一年以内的为主（占98.12%）；截至2018年底按欠款方归集的余额前五名应收账款合计15.85亿元，占8.17%，集中度低。

2016—2018年，公司存货年均复合增长37.73%。截至2017年底，公司存货为294.44亿元，较上年底增长88.42%，系经营规模扩张及合并库卡集团所致，主要来自库存商品和原材料的增长。截至2018年底，公司存货为296.45亿元，其中库存商品182.80亿元，原材料51.21亿元，在产品20.40亿元，其余包括委托加工物资、低值易耗品及已完工未结算。截至2018年底，公司存货跌价准备3.81亿元，主要为库存商品计提的跌价准备。

2016—2018年，公司发放贷款和垫款波动增长，公司发放贷款和垫款系下属美的财司及小额贷款公司向公司供应商提供融资服务形成。截至2018年底，公司发放贷款及垫款为113.28亿元，较上年底下降6.98%。

2016—2018年，公司其他流动资产保持较高规模且持续增长，年均复合增长32.55%。公司其他流动资产主要为公司购买的理财产品、结构性存款及掉期存款、待抵扣增值税进项税。截至2018年底，公司其他流动资产为764.74亿元，较上年底增长63.24%，保持较好流动性。

2016—2018年，公司非流动资产持续增长，年均复合增长27.31%。截至2018年底，公司非流动资产为810.12亿元，较上年底增长3.47%，以固定资产（占27.70%）、无形资产（占19.98%）和商誉（占35.92%）为主。

2016—2018年，公司可供出售金融资产分别为51.88亿元、18.31亿元和19.07亿元。2017年底下降系库卡集团并表所致（原持有13.51%股权，计入可供出售金融资产）。截至2018年底公司可供出售金融资产主要为小米集团-W股权投资。

2016—2018年，公司长期股权投资逐年

增长，年均复合增长10.76%。截至2018年底，公司长期股权投资为27.13亿元，主要是对佛山顺德农村商业银行股份有限公司及合肥荣事达电机有限公司的投资。

2016—2018年，公司固定资产波动增长，年均复合增长3.23%。截至2018年底，公司固定资产账面价值为224.37亿元，以房屋建筑物为主，截至2018年底累计折旧200.49亿元，其中房屋建筑物累计折旧65.62亿元，机器设备累计折旧102.36亿元；计提减值准备0.33亿元。

2016—2018年，公司在建工程逐年增长，年均复合增长89.15%。截至2018年底，公司在建工程为20.78亿元，较上年底增长136.21%，系库卡项目及其他工程项目投入增加所致。

2016—2018年，公司无形资产分别为68.69亿元、151.67亿元和161.87亿元，2017年底显著增长系合并库卡集团所致。截至2018年底无形资产以土地使用权、商标权及商标使用权为主，截至2018年底累计摊销27.79亿元，减值准备0.12亿元。

2016—2018年，公司商誉分别为57.31亿元、289.04亿元和291.00亿元，其中，2017年底KUKA（即库卡集团）商誉222.03亿元，TLSC（即东芝家电）商誉26.95亿元，Clivet商誉4.99亿元，小天鹅13.61亿元。截至2018年底，商誉较上年底变动不大，未计提减值准备。

2016—2018年，公司其他非流动资产分别为41.59亿元、6.15亿元和5.50亿元，2017年底下降系公司购买的长期理财减少。

截至2019年9月底，公司资产总额为2852.89亿元，较2018年底增长8.19%，仍以流动资产（占70.13%）为主。截至2019年9月底，公司货币资金规模增长至524.28亿元，其他非流动资产增长至48.46亿元，系一年以上结构性存款增加所致。

整体看，近年来公司内生外延发展并重，经营规模不断扩张，公司资产总额持续增长，

以流动资产为主，货币资金与其他流动资产（以结构性存款及掉期存款为主）保持较大规模，流动性强，应收账款和存货规模大，占用运营资金，因收购形成较高商誉，存在减值风险。

3. 所有者权益和负债

（1）所有者权益

2016—2018年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长15.77%。截至2018年底，公司所有者权益合计924.55亿元，较上年底增长11.49%，主要来自资本公积和未分配利润的增长，其中资本公积较上年底增长15.96%至184.51亿元，主要系股份支付激励方案行权产生的股本溢价；截至2018年底，公司其他综合收益为-13.32亿元，将上年底下降444.42%，系现金流量套期损益变动及可供出售金融资产公允价值变动损益所致。从构成看，实收资本占7.21%，资本公积占19.96%，未分配利润占63.56%，少数股东权益占10.15%，权益稳定性偏弱。

截至2019年9月底，公司所有者权益合计1043.62亿元，较2018年底增长12.88%，主要系未分配利润增长所致。2019年9月底，公司少数股东权益下降至61.21亿元，系公司吸收合并小天鹅事项所致，公司权益结构较2018年底变动不大。

根据公司章程规定，公司年度实现的可分配利润为正数，且年度内无重大投资计划或重大现金支出事项（募集资金投资项目除外）发生，任何三个连续年度内，公司以现金方式累计分配的利润不少于最近三年实现的年均可分配利润的30%。近三年，公司均向全体股东派发现金股利，金额分别为51.21亿元、64.66亿元和78.99亿元

整体看，公司所有者权益中未分配利润占比高，权益稳定性偏弱。

（2）负债

2016—2018年，公司负债总额持续增长，年均复合增长29.81%。截至2018年底，公司

负债总额为1712.47亿元，以流动负债（占76.05%）为主。

2016—2018年，公司流动负债快速增长。截至2018年底，公司流动负债为1302.31亿元，较上年底增长9.35%，主要系应付账款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债增长所致。从构成看，以应付票据（占17.91%）、应付账款（占28.34%）、预收款项（占12.89%）和其他流动负债（占24.05%）为主。

2016—2018年，公司短期借款持续下降，年均复合下降46.35%。截至2018年底，公司短期借款为8.70亿元，较上年底下降66.32%。

2016—2018年，公司应付票据持续增长，年均复合增长12.33%。截至2018年底，公司应付票据为233.25亿元，全部为银行承兑汇票。

2016—2018年，公司应付账款持续增长，年均复合增长20.64%。截至2018年底，公司应付账款为369.02亿元，其中应付材料款326.05亿元。

2016—2018年，公司预收款项波动增长，年均复合增长27.94%。截至2018年底，公司预收款项为167.82亿元，较2018年底下降3.60%，其中预收货款145.22亿元。

2016—2018年，公司其他应付款分别为15.71亿元、31.70亿元和31.40亿元，主要包括限制性股票回购款、押金保证金、代垫物流费、工程设备款等，2017年底增长系库卡集团并表所致。

截至2018年底，公司一年内到期的非流动负债为71.23亿元，较上年底大幅增长，系新增一年内到期的应付债券（公司2016年6月发行的为期3年的7亿美元公司债券）和一年内到期的长期借款21.66亿元。

2016—2018年，公司其他流动负债逐年增长，年均复合增长12.92%。截至2018年底，公司其他流动负债为313.20亿元，包括预提销售返利195.83亿元，预提安装维修费56.34亿元，预提促销费17.80亿元等。

2016—2018年，公司非流动负债波动增

长，截至2018年底为410.16亿元，较上年底下降11.01%，主要系应付债券结转至一年内到期的非流动负债所致。截至2018年底，公司非流动负债以长期借款（占78.24%）为主。

2016—2018年，公司长期借款波动增长，三年分别为22.54亿元、329.86亿元和320.91亿元，截至2018年底公司长期借款以质押借款为主（占90.40%），主要系公司以购买的库卡集团81.04%股权作为质押的借款。

截至2019年9月底，公司负债总额为1809.27亿元，较2018年底增长5.65%，仍以流动负债为主（占71.52%）。其中，一年内到期的非流动负债因债务到期偿还下降至1.93亿元，长期借款增长至423.14亿元。其他流动负债较上年底增加105.41亿元，主要源于预提费用的增长。

有息债务方面，2016—2018年，受收购库卡集团影响，公司有息债务规模显著增长，三年全部债务分别为288.31亿元、655.58亿元和641.66亿元，短期债务分别为217.58亿元、280.19亿元和320.75亿元，以应付票据为主，长期债务为70.73亿元、375.39亿元和320.91亿元；截至2018年底，公司长短期债务占比分别为50.01%和49.99%，债务结构均衡。截至2018年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为64.94%、40.97%和25.77%。截至2019年9月底，公司全部债务为682.80亿元，其中长期债务增长至423.14亿元。截至2019年9月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为63.42%、39.55%和28.85%。

整体看，2017年公司通过银团借款完成库卡集团收购，导致有息债务规模显著增长，长期债务占比提升；公司持有较大规模货币资金及高流动性理财产品，同时主业盈利能力稳定，偿债能力有较强保障，整体债务负担可控。

4. 盈利能力

近年来，公司经营规模持续扩张，收入

规模保持增长，2016—2018年，公司营业总收入年均复合增长27.98%，2018年，公司营业总收入为2618.20亿元，同比增长8.23%；2016—2018年，公司营业成本年均复合增长27.40%；同期公司营业利润率分别为26.72%、24.71%和27.44%，保持良好水平。

期间费用方面，2016—2018年，公司期间费用年均复合增长34.00%，以销售费用为主。2018年期间费用合计472.12亿元，其中销售费用310.86亿元，同比增长16.26%，主要为维修安装费、宣传促销费、运输及仓储费、职工薪酬费用及租赁费；管理费用为95.72亿元，主要为职工薪酬费用、折旧与摊销费用、技术维护费及行政办公费；财务费用为-18.23亿元，主要包括利息支出7.04亿元，利息收入21.56亿元，汇兑收益4.85亿元。2016—2018年，公司期间费用率分别为16.45%、17.50%和18.03%，呈上升趋势，期间费用管控力度有待加强。

非经常性损益方面，2016—2018年，公司投资收益分别为12.86亿元、18.30亿元和9.07亿元，主要来源于购买理财产品产生的投资收益及权益法核算的长期股权投资收益。2018年，公司减少理财产品规模，更多的购买结构性存款，使得利息收入大幅增长的同时投资收益规模相应下降。公司近三年公允价值变动收益波动较大，分别为1.17亿元、-0.25亿元和-8.10亿元，主要系外汇远期合约公允价值波动所致。

2017—2018年，公司其他收益分别为13.11亿元和13.17亿元，主要为与收益/资产相关的专项补助，2017—2018年，公司营业外收入分别为4.67亿元和4.35亿元，2016年营业外收入为18.19亿元。2017—2018年，公司资产处置收益分别为13.27亿元和-0.35亿元，主要为非流动资产处置利得/损失，其中2017年一次性土地处置收益较大，可持续性弱。2016—2018年，公司资产减值损失分别为3.81亿元、2.69亿元和4.48亿元，主要为坏账损失、存货跌价损失、贷款减值损失。总体看，公

司非经常性损益对利润规模有一定影响。

2016—2018年，公司利润总额分别为189.15亿元、218.55亿元和257.73亿元，逐年增长，主业经营性利润为主要来源。近三年，公司总资产收益率波动下降，加权平均值为14.41%，净资产收益率波动上升，加权平均值为23.04%，2018年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为14.27%和23.42%，公司盈利能力强。

2019年1—9月，公司营业总收入为2217.74亿元，同比增长6.93%，利润总额263.54亿元，同比增长14.96%，营业利润率为28.73%，较2018年提升1.29个百分点。

总体看，近年来公司经营规模扩张，营业收入和利润持续增长，主业盈利能力强。

5. 现金流分析

经营活动现金流方面，2016—2018年，公司经营活动现金流入量持续增长，年均复合增长17.96%，以销售商品、提供劳务收到的现金为主，收到其他与经营活动有关的现金包括其他收益、其他业务收入、营业外收入等；2016—2018年，公司经营活动现金流出量持续增长，年均复合增长20.82%，以购买商品、接受劳务支付的现金为主，支付其他与经营活动有关的现金规模较高，主要为销售费用（不包括职工薪酬和税费）、管理费用和研发费用（不包括职工薪酬和税费）。2016—2018年，公司经营活动现金流量净额分别为266.95亿元、244.43亿元和278.61亿元。公司票据背书的情况较为普遍，近三年现金收入比分别为95.92%、80.94%和80.68%。

投资活动现金流方面，2016—2018年，公司投资活动现金流收支主要以结构性存款、其他理财产品等购买及赎回形成，投资活动现金流入呈波动下降趋势；同期投资活动现金流出呈波动下降趋势，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金规模相对较小，三年分别为23.23亿元、32.18亿元和56.12亿元，2017年，公司取得子公司等支付的现金

净额大幅增至258.50亿元，系收购库卡集团产生。2016—2018年，公司投资活动现金流量净额分别为-197.81亿元、-347.40亿元和-186.42亿元。

筹资活动现金流方面，2016—2018年，公司筹资活动现金流量净额波动较大，分别为1.60亿元、196.52亿元和-133.87亿元，筹资活动现金流入以取得借款收到的现金为主，2017年，公司通过银团借款收购库卡集团，筹资活动现金流入大幅增至638.38亿元；公司筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金和分配股利、利润等支付的现金，2018年，公司支付其他与筹资活动有关的现金59.43亿元，主要系公司股权回购产生。

整体看，公司经营活动现金流表现良好，呈现持续净流入；投资活动现金流收支主要为公司现金管理进行的理财投资，2017年公司收购库卡集团导致大规模投资支出通过对外借款完成，未来筹资支出以偿还债务为主。

6. 母公司财务分析

截至2018年底，母公司资产总额为1131.19亿元，其中流动资产820.62亿元，以其他流动资产（550.52亿元）为主，主要为结构性存款及掉期存款；非流动资产310.57亿元，以长期股权投资为主（282.36亿元），主要为持有子公司股权。截至2018年底，公司负债总额761.88亿元，以其他应付款为主（747.14亿元），主要为内部单位业务往来款和限制性股票回购款。母公司有息债务保持在较小规模，截至2019年9月底，新增40.00亿元长期债务，主要用于补充公司营运资金。

截至2018年底，母公司所有者权益为369.31亿元，其中实收资本66.63亿元、资本公积106.15亿元，盈余公积50.79亿元，未分配利润194.86亿元。

2018年，母公司营业收入为17.67亿元，同比增长12.87%，包括母公司向下属公司收取的商标使用费收入、租金收入及管理费收入等，2018年利润总额119.66亿元，主要依赖

投资收益97.20亿元。

2018年，母公司经营活动现金流量净额为158.61亿元，主要来自收到其他与经营活动有关的现金；投资活动现金流量净额为-219.16亿元，投资支付的现金595.94亿元，主要由理财、结构性存款投资及股权投资形成（取得投资收益收到的现金为110.76亿元）；筹资活动现金流量净额为-97.41亿元，主要为分配股利、利润等支付的现金和支付其他与筹资活动有关的现金。

总体看，公司本部以管理职能为主，盈利来源于下属公司分红。

7. 偿债能力

从短期偿债能力看，2016—2018年，公司流动比率波动增长，三年加权平均值为139.97%，速动比率波动下降，三年加权平均值为117.66%，截至2018年底，上述两项指标分别为140.28%和117.52%。截至2019年9月底，流动比率和速动比率分别上升至154.62%和136.07%。2016—2018年，公司经营现金流流动负债比波动下降，分别为29.93%、20.52%和21.39%，2016—2018年，公司现金类资产/短期债务分别为1.15倍、2.12倍和1.27倍，此外公司持有较大规模理财产品，流动性强。整体看，公司短期偿债能力很强。

长期偿债能力方面，2016—2018年，公司EBITDA分别为228.64亿元、295.18亿元和312.95亿元，全部债务/EBITDA分别为1.26倍、2.22倍和2.05倍，EBITDA利息倍数分别为61.64倍、30.52倍和44.45倍。总体看，公司整体偿债能力很强。

对外担保方面，截至2019年9月底，公司无对外担保。

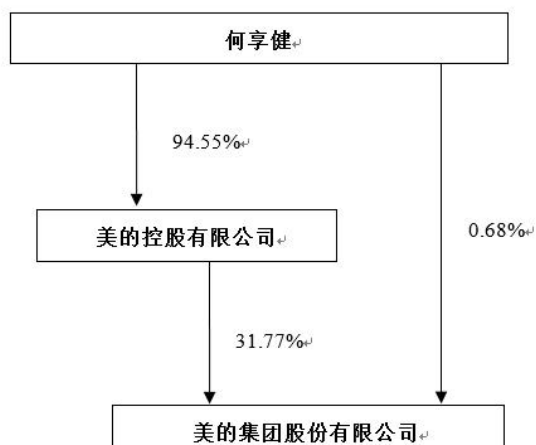
截至2019年9月底，公司获得境内外多家银行合计972.23亿元的综合授信额度，其中未使用额度为552.74亿元，公司间接融资渠道畅通；公司为深交所上市公司，具备直接融资渠道。

九、 结论

作为全产业链、全产品线以及全球化布局的家电行业龙头企业，美的集团在企业规模、品牌影响力、市场占有率及研发实力等方面具有综合优势。近年来，通过内生业务的持续发展，结合外延式并购带来的协同效应释放，公司营业收入及利润规模均保持增长，盈利能力强且稳定；研发支出规模及占比位居行业领先；现金类资产充裕，资产流动性强；整体偿债能力很强。同时，联合资信也关注到家电行业竞争激烈、公司境外业务收入提升使得汇兑损益风险增加、收购项目形成的商誉规模大，存在商誉减值风险等因素对公司经营及信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司“智慧家居+智能制造”的持续推进，以及与被收购企业在上下游资源、研发技术等方面的进一步协同整合，公司整体竞争实力将得到巩固和加强。基于对公司主体长期信用风险的综合评估，联合资信认为公司主体偿债风险极低。

附件 1-1 截至 2019 年 9 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 9 月底公司组织架构图



附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	250.36	594.82	406.65	670.28
资产总额(亿元)	1706.01	2481.07	2637.01	2852.89
所有者权益(亿元)	689.77	829.25	924.55	1043.62
短期债务(亿元)	217.58	280.19	320.75	259.65
长期债务(亿元)	70.73	375.39	320.91	423.14
全部债务(亿元)	288.31	655.58	641.66	682.80
营业总收入(亿元)	1598.42	2419.19	2618.20	2217.74
利润总额(亿元)	189.15	218.55	257.73	263.54
EBITDA(亿元)	228.64	295.18	312.95	--
经营性净现金流(亿元)	266.95	244.43	278.61	297.90
财务指标				
销售债权周转次数(次)	7.24	9.82	8.68	--
存货周转次数(次)	8.90	8.02	6.38	--
总资产周转次数(次)	1.07	1.16	1.02	--
现金收入比(%)	95.92	80.94	80.68	84.37
营业利润率(%)	26.72	24.71	27.44	28.73
总资本收益率(%)	16.60	13.19	14.27	--
净资产收益率(%)	23.00	22.44	23.42	--
长期债务资本化比率(%)	9.30	31.16	25.77	28.85
全部债务资本化比率(%)	29.48	44.15	40.97	39.55
资产负债率(%)	59.57	66.58	64.94	63.42
流动比率(%)	135.25	142.59	140.28	154.62
速动比率(%)	117.73	117.86	117.52	136.07
经营现金流动负债比(%)	29.93	20.52	21.39	--
EBITDA 利息倍数(倍)	61.64	30.52	44.45	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.26	2.22	2.05	--

注：2019 年 1—9 月财务数据未经审计

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	171.35	293.50	153.62	426.49
资产总额(亿元)	830.71	929.77	1131.19	1659.93
所有者权益(亿元)	280.88	344.49	369.31	564.80
短期债务(亿元)	0.00	0.00	5.75	3.86
长期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00	40.00
全部债务(亿元)	0.00	0.00	5.75	43.86
营业收入(亿元)	11.94	15.66	17.67	13.07
利润总额(亿元)	95.96	107.03	119.66	118.67
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	58.71	89.34	158.61	0.00
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.02	0.02	--
现金收入比(%)	--	--	--	--
营业利润率(%)	94.27	95.82	95.46	95.87
总资本收益率(%)	34.10	31.29	31.91	--
净资产收益率(%)	34.10	31.29	32.41	--
长期债务资本化比率(%)	--	--	--	6.61
全部债务资本化比率(%)	--	--	1.53	7.21
资产负债率(%)	66.19	62.95	67.35	65.97
流动比率(%)	98.65	112.74	107.71	107.25
速动比率(%)	98.65	112.74	107.71	107.25
经营现金流动负债比(%)	10.68	15.26	20.82	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：2019 年 1—9 月财务数据未经审计

附件 4 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估有限公司关于 美的集团股份有限公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

美的集团股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。美的集团股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，美的集团股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注美的集团股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现美的集团股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对美的集团股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如美的集团股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对美的集团股份有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与美的集团股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。