

2022年09月20日

王睿哲  
C0062@capital.com.tw  
目标价(元)

64

### 公司基本资讯

产业别	家用电器
A 股价(2022/9/20)	53.52
深证成指(2022/9/20)	11283.92
股价 12 个月高/低	78.39/48.95
总发行股数(百万)	6998.02
A 股数(百万)	6849.35
A 市值(亿元)	3665.77
主要股东	美的控股有 限公司(31.00%)
每股净值(元)	18.53
股价/账面净值	2.89
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	1.7 -9.7 -17.0

### 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2022-05-05	57.09	买进

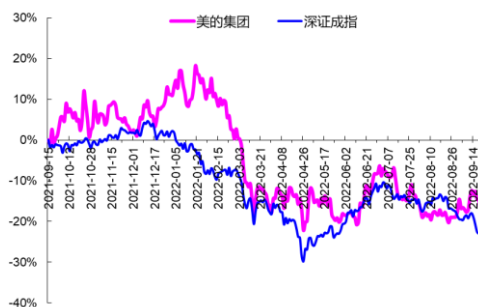
### 产品组合

空调及零部件	58.3%
小家电	25.0%
洗衣机及零部件	7.0%

### 机构投资者占流通 A 股比例

基金	11.9%
一般法人	52.0%

### 股价相对大盘走势



## 美的集团(000333.SZ)

Buy 买进

### 多重压力下稳健增长，ToB 变革发力

#### 结论及建议：

- 公司业绩：**公司发布半年报，22H1 实现营收 1836.6 亿元，YOY+5.0%，录得归母净利润 160.0 亿元，YOY+6.6%，扣非后归母净利润 156.9 亿元，YOY+7.2%，公司业绩符合预期。其中 Q2 单季度实现营收 927.3 亿元，YOY+1%，录得归母净利润 88.2 亿元，YOY+3.2%，扣非后归母净利润 87.0 亿元，YOY+8.9%。
- 国内疫情反复及俄乌冲突下公司营收稳健增长：**(1) 上半年国内外经营形式均较为严峻，但公司国内、国外分别实现营收 1048.2 亿元、778.4 亿元，YOY 分别+5.0%、+5.2%，我们认为除了产品力的提升外，公司国内渠道优化转型以及海外渠道的拓展也是重要推动力；(2) 分产品来看，22H1 年暖通空调、家用电器、机器人业务分别实现营收 832.4 亿元、663.4 亿元和 136.9 亿元，YOY 分别+8.9%、+2.1%、+7.9%，在国内空调行业零售额 22H1 同比下降 16.2% 的背景下，公司空调业务逆势增长，并且公司高端品牌 COLMO 上半年销售超 40 亿，同比增长 150%，已与 2021 年全年销售体量相当。(3) 分业务板块来看，公司智能家居事业群、工业技术事业群、楼宇科技事业部、机器人与自动化事业部及数字化创新业务分别实现收入 1259 亿元、121 亿元、122 亿元、122 亿元、52 亿元，分别 YOY+3.5%、13.3%、33.1%、2.2%、42.4%，公司 ToB 端收入增长较快，公司深化 ToB 业务转型变革，面向智能制造、新老基建、办公研发、商业服务、医疗康养等重点行业，与各行业头部客户合作，预计后续将保持较快增长。
- 毛利率稳定，预计将逐步回升：**公司 22H1 综合毛利率为 23.1%，同比微降 0.1 个百分点，考虑到原材料价格的回落预计毛利率将逐步回升。22H1 期间费用率为 13.0%，同比下降 0.5 个百分点，主要受益于公司不断推进的数字化变革，费用端控制较好。
- 盈利预测与投资建议：**我们预计公司 2022、2023 年可分别实现净利润 317.6 亿元、370.7 亿元，YOY+11.2%、+16.7%，EPS 分别为 4.6 元、5.3 元，P/E 分别为 12X、10X，公司估值合理，我们维持“买进”的投资建议。
- 风险提升：**疫情影响超预期；需求大幅下滑；原材料价格上涨；汇率波动

年度截止 12 月 31 日		2019	2020	2021	2022F	2023F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	24211	27223	28574	31764	37066
同比增减	%	19.68	12.44	4.96	11.17	16.69
每股盈余 (EPS)	RMB 元	3.60	3.93	4.17	4.55	5.31
同比增减	%	16.88	9.17	6.11	9.11	16.69
市盈率(P/E)	X	14.87	13.62	12.83	11.76	10.08
股利 (DPS)	RMB 元	1.60	1.60	1.70	1.82	2.12
股息率 (Yield)	%	2.99	2.99	3.18	3.40	3.97

**【投资评等说明】**

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq$ 35%
买进 (Buy)	15% $\leq$ 潜在上涨空间 $<$ 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% $\leq$ 潜在上涨空间 $<$ 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2019	2020	2021	2022F	2023F
营业收入	279381	285710	343361	382176	432045
经营成本	197914	212840	264526	294231	327933
营业税金及附加	1721	1534	1609	1844	2592
销售费用	34611	27522	28647	31773	35860
管理费用	9531	9264	10266	10536	12097
财务费用	-2232	-2638	-4386	-4067	-3456
资产减值损失				0	0
投资收益	164	2362	2366	2561	2600
营业利润	29683	31493	33281	37040	44497
营业外收入	613	385	625	565	500
营业外支出	367	215	188	218	500
利润总额	29929	31664	33718	37387	44497
所得税	4652	4157	4702	5198	6675
少数股东损益	1066	284	442	425	756
归属于母公司所有者的净利润	24211	27223	28574	31764	37066

附二：合并资产负债表

百万元	2019	2020	2021	2022F	2023F
货币资金	70917	81210	71876	79063	86969
应收账款	18664	22978	24636	27839	31458
存货	32443	31077	45924	50517	53548
流动资产合计	216483	241655	248865	261308	276986
长期股权投资	2791	2901	3797	4556	5467
固定资产	21665	22239	22853	23995	25195
在建工程	1195	1477	2691	3229	3875
非流动资产合计	85473	118727	139082	155771	177579
资产总计	301955	360383	387946	417079	454566
流动负债合计	144318	184151	222851	245137	264748
非流动负债合计	50141	51995	30270	30875	33345
负债合计	194459	236146	253121	276012	298092
少数股东权益	5827	6721	9957	10156	10369
股东权益合计	101669	117516	124868	130911	146104
负债及股东权益合计	301955	360383	387946	417079	454566

附三：合并现金流量表

百万元	2019	2020	2021	2022F	2023F
经营活动产生的现金流量净额	38590	29557	35092	38,601	42,461
投资活动产生的现金流量净额	-23108	-35311	13600	14500	-11400
筹资活动产生的现金流量净额	-3274	-756	-31205	-36000	-6000
现金及现金等价物净增加额	12489	-6893	17002	17101	25061

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。