

美的集团(000333)

报告日期: 2023 年 04 月 29 日

## 2022 收入增长略有承压, 23Q1 业绩略超预期

### ——美的集团 2022 年报及 2023 一季报业绩点评报告

#### 报告导读

美的集团发布 2022 年报和 2023 一季报。公司 2022 年实现营业收入 3439 亿元, 同比+0.79%; 实现归母净利润 296 亿元, 同比+3.43%。公司 22Q4 实现营业收入 736 亿元, 同比-7.94%; 实现归母净利润 51 亿元, 同比-0.68%。公司 23Q1 实现营业收入 963 亿元, 同比+6.51%; 实现归母净利润 80 亿元, 同比+12.04%。公司 23Q1 业绩略超我们的预期, 维持“买入”评级。

公司发布利润分配方案: 拟 10 股派 25 元, 分红率达 58.2%。

#### 投资要点

##### □ 23Q1 盈利能力改善, 经营质量持续提升

1) 公司 22Q4 和 23Q1 毛销差分别为 16.35%、15.27%, 分别同比优化 3.50 pct、1.50 pct。公司毛利率大幅优化得益于原材料价格、海运费价格下降带来的成本下行, 同时公司对产品结构进行优化。公司高端品牌终端零售实现高速增长, 2022 年美的高端品牌 COLMO 和 TOSHIBA 终端零售额分别同比+90%、+50%。2) 公司 23Q1 经营活动产生的现金净额增速略跑赢归母净利润增速, 体现公司的高经营质量。23Q1 公司经营活动产生的现金流量净额 92.72 亿元, 同比+16.21%, 对比归母净利润增速 12.04%。

##### □ 23Q1 家电内销复苏, B 端持续高增长

1) 由于海外需求承压和国内疫情影响, 2022 年公司暖通空调和消费电器业务分别实现收入 1506 亿元、1253 亿元, 分别同比+6.17%、-4.99%。随着防疫政策优化, 白电消费复苏, 我们预计美的家电内销收入恢复性增长。根据产业在线数据, 23Q1 美的的空调内销出货量同比+7%。2) 美的 B 端业务持续高增打造第二曲线, 2022 年美的工业技术/机器人与自动化/楼宇科技收入为 216 亿元/277 亿元/228 亿元, 分别同比+7.5%/+9.6%/+15.7%, 23Q1 美的工业技术/机器人与自动化/楼宇科技收入为 62 亿元/76 亿元/78 亿元, 分别同比+10.6%/+27.0%/+40.6%。

##### □ 发布限制股票激励计划, 员工与公司进一步绑定

1) 公司计划向 416 名核心人员授予限制性股票, 拟授予的限制性股票数量 1837.5 万股, 占美的集团已发行股本总额的 0.26%。2) 考核指标: 2023、2024、2025 年加权平均净资产收益率不低于 20%、18%、18%。3) 公司推出新一期股权激励, 有望绑定核心人员与上市公司利益, 激发员工积极性, 彰显公司长期经营的信心。

##### □ 盈利预测及估值

我们预计公司 2023-2025 年收入为 3689/4026/4402 亿元, 对应增速为 7%/9%/9%; 归母净利润为 332/367/402 亿元, 对应增速为 12%/10%/10%, 对应 EPS 分别为 4.75/5.24/5.75 元, 对应当前股价 PE 分别为 12x/11x/10x。

##### □ 风险提示

原材料价格上涨超预期; 需求不及预期; 市场竞争加剧

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 闵繁皓

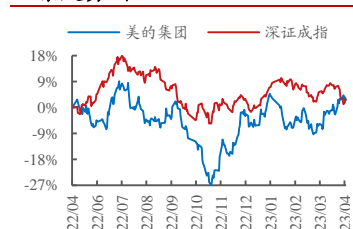
执业证书号: S1230522040001

minfanhao@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 56.78
总市值(百万元)	398,692.06
总股本(百万股)	7,021.70

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 1 《善弈者谋势, 布未来之局》 2023.04.25
- 2 《入股科陆电子, 拓疆储能赛道——美的集团 B 端专题系列报告 (一)》 2022.12.10
- 3 《C 端海外承压, Q3 业绩符合预期——美的集团 2022 年三季报点评报告》 2022.10.29

## 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	343918	368897	402648	440200
(+/-) (%)	0.79%	7.26%	9.15%	9.33%
归母净利润	29554	33243	36655	40201
(+/-) (%)	3.43%	12.48%	10.26%	9.68%
每股收益(元)	4.23	4.75	5.24	5.75
P/E	13.44	11.95	10.83	9.88

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	261099	335564	377545	422947
现金	55270	144347	174649	207142
交易性金融资产	3285	12468	7211	7654
应收账款	32996	34366	36684	40598
其它应收款	2211	3196	3247	3398
预付账款	4367	4293	4917	5334
存货	46045	46115	52167	56696
其他	116925	90780	98671	102125
<b>非流动资产</b>	161456	145084	152596	156274
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	5189	3962	4316	4489
固定资产	26083	26795	27681	28791
无形资产	16909	17384	18038	18326
在建工程	3844	3781	3892	3945
其他	109431	93161	98670	100723
<b>资产总计</b>	422555	480648	530141	579220
<b>流动负债</b>	206342	218470	230345	238471
短期借款	5169	6832	5794	5932
应付款项	89806	102576	109835	118517
预收账款	0	0	0	0
其他	111367	109062	114716	114022
<b>非流动负债</b>	64290	61788	62433	62837
长期借款	50686	50686	50686	50686
其他	13604	11102	11747	12151
<b>负债合计</b>	270631	280258	292778	301308
少数股东权益	8989	9277	9596	9945
归属母公司股东权益	142935	191112	227767	267968
<b>负债和股东权益</b>	422555	480648	530141	579220

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	34658	62681	34782	43283
净利润	29810	33532	36973	40550
折旧摊销	0	1706	1860	2035
财务费用	(3387)	2802	3068	2927
投资损失	(208)	(1202)	(1260)	(1480)
营运资金变动	(9287)	9361	5624	5431
其它	17730	16482	(11482)	(6181)
<b>投资活动现金流</b>	(13510)	8839	(3520)	(4649)
资本支出	(4383)	(2356)	(2855)	(3198)
长期投资	(1343)	1345	(449)	(149)
其他	(7784)	9850	(215)	(1302)
<b>筹资活动现金流</b>	(10855)	17557	(960)	(6141)
短期借款	(212)	1662	(1037)	138
长期借款	30952	0	0	0
其他	(41595)	15894	78	(6279)
<b>现金净增加额</b>	10293	89077	30302	32493

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	343918	368897	402648	440200
营业成本	260539	278724	303421	330838
营业税金及附加	1566	1680	1855	2028
营业费用	28716	28774	31809	35656
管理费用	11583	10329	11274	12326
研发费用	12619	11067	12079	13206
财务费用	(3387)	2802	3068	2927
资产减值损失	1047	1099	926	1221
公允价值变动损益	(251)	829	829	829
投资净收益	208	1202	1260	1480
其他经营收益	1836	1494	1554	1654
<b>营业利润</b>	34763	37947	41860	45961
营业外收支	193	288	299	277
<b>利润总额</b>	34956	38234	42159	46238
所得税	5146	4703	5186	5687
<b>净利润</b>	29810	33532	36973	40550
少数股东损益	257	289	318	349
<b>归属母公司净利润</b>	29554	33243	36655	40201
EBITDA	37427	42992	47042	51285
EPS (最新摊薄)	4.23	4.75	5.24	5.75

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	0.79%	7.26%	9.15%	9.33%
营业利润	4.45%	9.16%	10.31%	9.80%
归属母公司净利润	3.43%	12.48%	10.26%	9.68%
<b>获利能力</b>				
毛利率	24.24%	24.44%	24.64%	24.84%
净利率	8.67%	9.09%	9.18%	9.21%
ROE	20.61%	18.87%	16.75%	15.60%
ROIC	15.11%	13.57%	12.97%	12.63%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	64.05%	58.31%	55.23%	52.02%
净负债比率	23.31%	25.58%	25.02%	23.02%
流动比率	1.27	1.54	1.64	1.77
速动比率	1.04	1.32	1.41	1.54
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.85	0.82	0.80	0.79
应收账款周转率	13.01	12.91	13.39	13.31
应付账款周转率	4.00	4.16	4.18	4.20
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	4.23	4.75	5.24	5.75
每股经营现金	4.96	8.96	4.97	6.19
每股净资产	20.43	27.31	32.55	38.30
<b>估值比率</b>				
P/E	13.44	11.95	10.83	9.88
P/B	2.78	2.08	1.74	1.48
EV/EBITDA	10.19	7.57	6.44	5.19

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

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，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>