

美的集团 (000333.SZ) B 端业务拉动 Q1 业绩稳增长，看好盈利能力持续提升

2023 年 05 月 05 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

周嘉乐（分析师）

陆帅坤（联系人）

lvming@kysec.cn

zhoujiale@kysec.cn

lushuaikun@kysec.cn

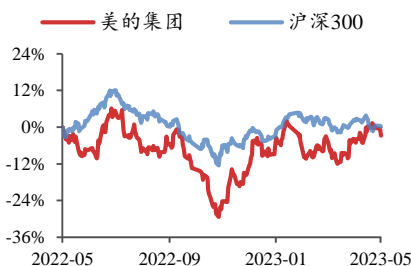
证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

证书编号：S0790121060033

日期	2023/5/5
当前股价(元)	55.33
一年最高最低(元)	61.49/40.09
总市值(亿元)	3,885.11
流通市值(亿元)	3,806.77
总股本(亿股)	70.22
流通股本(亿股)	68.80
近 3 个月换手率(%)	20.44

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《B 端业务表现亮眼，盈利能力稳定——公司信息更新报告》-2022.11.1
- 《2022Q2 业绩稳健增长，盈利改善展现经营强韧性——公司信息更新报告》-2022.9.1

● 2023Q1 业绩稳健增长，B 端业务表现亮眼，维持买入评级

2022 年营业总收入 3457.1 亿元 (+0.7%)，营业收入 3439.2 亿元 (+0.8%)，归母净利润 295.5 亿元 (+3.4%)，扣非净利润 286.1 亿元 (+10.3%)。2023Q1 营业总收入 966.4 亿元 (+6.3%)，营业收入 962.6 亿元 (+6.5%)，归母净利润 80.4 亿元 (+12.0%)，扣非净利润 76.7 亿元 (+9.7%)。公司收入端维持稳健增长，彰显龙头经营韧性。考虑疫后需求缓慢复苏，我们下调 2023-2024 年、新增 2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润 335.2/369.4/405.3 亿元（2023-2024 年原值 347.4/384.0 亿元），对应 EPS 为 4.77/5.26/5.77 元，当前股价对应 PE 为 11.6/10.5/9.6 倍，公司 B 端业务第二增长曲线加速增长，维持“买入”评级不变。

● 传统品类份额优势维持，To B 业务持续亮眼表现

分品类，2022 年公司暖通空调/消费电器/机器人及自动化系统收入分别同比 +6.2%/-5.0%/+9.7%。传统品类持续引领，2022 年家用空调/台式泛微波/台式烤箱/电暖器/电磁炉/电热水壶国内线上线下均位列行业第一。ToB 业务持续发展，2022 年工业技术/机器人与自动化/楼宇科技收入分别同比 +7.5%/+9.6%/+15.7%，2023Q1 分别 +10.6%/+27%/+40.6%。分区域，2022 年国内/海外收入分别同比 -1.1%/+3.6%。海外渠道 2022 年新增合作客户超 3000 家。分渠道，2022 年线上/线下收入分别 +9.5%/-1.2%。分品牌看，2022 年东芝/COLMO/华凌营收分别超 20/80/70 亿元，同比分别 +55%/+100%/+27%，多品牌差异化矩阵持续构建。

● 2023Q1 毛利率持续改善，推出 2023 年度激励计划牵引盈利能力持续提升

2023Q1 毛利率为 24.0% (+1.9pct)，毛利率提升主系精简 SKU、成本优化。2023Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别 +0.4/+0.3/+0.2/+0.5pct。综合影响下 2023Q1 净利率 8.3% (+0.4pct)，盈利能力稳增长；公司推出 2023 年度员工持股/限制性股票激励计划(草案)，设定 2023 年度加权平均净资产收益率不低于 20% 及 2024 和 2025 年度加权平均净资产收益率不低于 18% 的考核指标，牵引盈利能力持续提升。

● 风险提示：疫情反复风险；原材料价格风险；海外自有品牌业务开拓不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	341,233	343,918	376,590	410,483	445,374
YOY(%)	20.1	0.8	9.5	9.0	8.5
归母净利润(百万元)	28,574	29,554	33,516	36,943	40,529
YOY(%)	5.0	3.4	13.4	10.2	9.7
毛利率(%)	22.5	24.2	24.5	24.6	24.7
净利率(%)	8.5	8.7	9.0	9.1	9.2
ROE(%)	21.5	19.6	18.2	17.7	17.0
EPS(摊薄/元)	4.07	4.21	4.77	5.26	5.77
P/E(倍)	13.6	13.1	11.6	10.5	9.6
P/B(倍)	3.1	2.7	2.2	1.9	1.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	248865	261099	243957	249892	266409
现金	71876	55270	60521	65968	71575
应收票据及应收账款	29421	32996	0	0	0
其他应收款	3104	2211	3609	2735	4148
预付账款	4353	4367	5181	5227	6066
存货	45924	46045	54321	54933	63450
其他流动资产	94186	120210	120325	121030	121169
非流动资产	139082	161456	164766	167128	169052
长期投资	3797	5189	7358	9443	11570
固定资产	22853	26083	27059	27783	28191
无形资产	17173	16909	16394	15735	15239
其他非流动资产	95259	113275	113954	114167	114052
资产总计	387946	422555	408723	417020	435461
流动负债	222851	206342	168992	162257	162418
短期借款	5382	5169	53246	46407	45793
应付票据及应付账款	98736	89806	0	0	0
其他流动负债	118734	111367	115746	115850	116625
非流动负债	30270	64290	53914	43140	32167
长期借款	19734	53850	43473	32700	21727
其他非流动负债	10536	10440	10440	10440	10440
负债合计	253121	270631	222906	205397	194585
少数股东权益	9957	8989	9365	9776	10221
股本	6987	6997	6997	6997	6997
资本公积	20517	19693	19693	19693	19693
留存收益	112433	130382	150226	172075	196054
归属母公司股东权益	124868	142935	176451	201847	230655
负债和股东权益	387946	422555	408723	417020	435461

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	35092	34658	-34898	34567	28071
净利润	29015	29810	33893	37354	40975
折旧摊销	0	0	3715	4092	4486
财务费用	-4386	-3387	-3684	-4269	-5551
投资损失	-2366	-208	-1533	-1723	-1532
营运资金变动	4253	1709	-66168	167	-9531
其他经营现金流	8575	6735	-1121	-1053	-775
投资活动现金流	13600	-13510	-4863	-4253	-4706
资本支出	6825	7352	4855	4369	4284
长期投资	16281	-9584	-2169	-2085	-2127
其他投资现金流	4144	3427	2161	2201	1704
筹资活动现金流	-31205	-10855	-3065	-18028	-17143
短期借款	-4562	-212	48077	-6839	-614
长期借款	-23093	34116	-10376	-10773	-10973
普通股增加	-43	11	0	0	0
资本公积增加	-1971	-824	0	0	0
其他筹资现金流	-1534	-43945	-40765	-415	-5556
现金净增加额	17002	10582	-42826	12286	6221

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	341233	343918	376590	410483	445374
营业成本	264526	260539	284325	309504	335366
营业税金及附加	1609	1566	2121	2250	2363
营业费用	28647	28716	31257	34070	36966
管理费用	10266	11583	12427	13546	14697
研发费用	12015	12619	13934	15188	16479
财务费用	-4386	-3387	-3684	-4269	-5551
资产减值损失	-483	-533	-559	-623	-668
其他收益	1308	1896	1984	1989	1987
公允价值变动收益	-166	-251	677	506	191
投资净收益	2366	208	1533	1723	1532
资产处置收益	58	-60	-48	-28	-19
营业利润	33281	34763	39303	43186	47472
营业外收入	625	395	505	477	528
营业外支出	188	203	243	212	212
利润总额	33718	34956	39564	43451	47789
所得税	4702	5146	5671	6097	6814
净利润	29015	29810	33893	37354	40975
少数股东损益	442	257	377	410	445
归属母公司净利润	28574	29554	33516	36943	40529
EBITDA	33190	37165	49763	54767	58748
EPS(元)	4.07	4.21	4.77	5.26	5.77

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	20.1	0.8	9.5	9.0	8.5
营业利润(%)	5.7	4.5	13.1	9.9	9.9
归属于母公司净利润(%)	5.0	3.4	13.4	10.2	9.7
获利能力					
毛利率(%)	22.5	24.2	24.5	24.6	24.7
净利率(%)	8.5	8.7	9.0	9.1	9.2
ROE(%)	21.5	19.6	18.2	17.7	17.0
ROIC(%)	45.3	30.2	22.9	25.2	25.5
偿债能力					
资产负债率(%)	65.2	64.0	54.5	49.3	44.7
净负债比率(%)	-10.4	9.8	27.4	13.2	4.5
流动比率	1.1	1.3	1.4	1.5	1.6
速动比率	0.6	0.5	0.5	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.8	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	14.3	13.0	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	4.4	4.0	8.9	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	4.07	4.21	4.77	5.26	5.77
每股经营现金流(最新摊薄)	5.00	4.94	-4.97	4.92	4.00
每股净资产(最新摊薄)	17.78	20.36	25.13	28.75	32.85
估值比率					
P/E	13.6	13.1	11.6	10.5	9.6
P/B	3.1	2.7	2.2	1.9	1.7
EV/EBITDA	11.4	11.0	8.9	7.7	6.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn