

2023年05月12日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元)

66.5

公司基本资讯

产业别	家用电器		
A 股价(2023/5/11)	55.45		
深证成指(2023/5/11)	11142.53		
股价 12 个月高/低	61.49/40.09		
总发行股数(百万)	7021.70		
A 股数(百万)	6880.11		
A 市值(亿元)	3815.02		
主要股东	美的控股有 限公司(30.88%)		
每股净值(元)	21.70		
股价/账面净值	2.56		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	1.3	8.0	2.6

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2022-09-20	53.52	买进

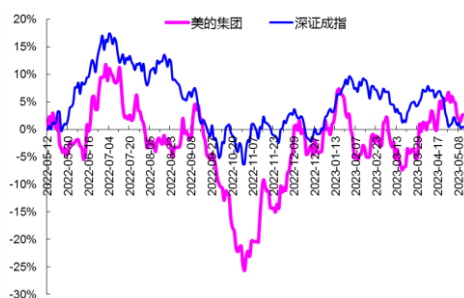
产品组合

暖通空调	43.6%
消费电器	36.2%
机器人及自动化	8.7%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	21.9%
一般法人	52.0%

股价相对大盘走势



美的集团(000333.SZ)

Buy 买进

业绩稳健增长，毛利率逐季回升

结论及建议：

- 公司业绩：**公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报。2022 年实现营收 3457.1 亿元, YOY+0.7%，录得归母净利润 295.5 亿元, YOY+3.4%，扣非后归母净利润 286.1 亿元，YOY+10.3%，公司业绩符合预期。其中 22Q4 单季度实现营收 739.3 亿元, YOY-8.1%，录得归母净利润 50.8 亿元，YOY-0.7%，扣非后归母净利润 45.4 亿元，YOY+35.0%。
2023Q1 实现营收 966.4 亿元，YOY+6.3%，录得归母净利润 80.4 亿元，YOY+12.0%，扣非后归母净利润 76.7 亿元，YOY+9.7%。
- 分红预案：**每 10 股派发现金 25 元（含税），股息率约为 4.5%。
- 2022 年暖通空调及机器人业务稳步增长，毛利率逐季回升：**（1）分产品来看，公司 2022 年暖通空调、消费电器、机器人及自动化系统分别实现营收 1506 亿元、1253 亿元、299 亿元，分别 YOY+6.2%、-5.0%、+9.7%。2022 年受房地产行业调整及疫情影响，全国各类家电销售额均同比下降（全国家用电器工业信息中心数据：空调 YOY-8.7%，洗衣机 YOY-12.6%，冰箱 YOY-8.2%，厨卫 YOY-9.5%，生活家电 YOY-6.4%），而公司通过产品升级及落实“数一”战略，多个品类市占率均位于行业第一，公司家电类业务增速均好于行业。机器人及自动化系统业务主要受益于新能源汽车、动力电池制造领域对机器人产品需求的增加，实现了稳步增长。（2）受原材料成本下降以及公司产品结构优化，2022 年毛利率逐季提升，2022 年 Q1、Q2、Q3、Q4 单季度毛利率分别为 22.7%、24.4%、25.0%、27.0%，2022 年全年综合毛利率为 24.6%，同比提升 1.6 个百分点。
- 2023Q1 收入端延续稳定增长，ToB 端增速较快：**公司 2023Q1 营收 YOY+6.3%，延续稳步增长趋势，考虑到 2022 年后三个季度基数偏低，以及 2023 年经济活动的恢复，我们认为公司后续增速将会提升。另外公司公布 ToB 端经营数据，23Q1 楼宇科技事业部、机器人与自动化事业部、工业技术事业群收入分别为 78 亿、76 亿、62 亿，分别 YOY+41%、+27%、+11%，均高于公司 Q1 总营收增速，ToB 业务继续快速增长。毛利率方面，23Q1 综合毛利率为 24.3%，同比继续提升 1.6 个百分点。
- 2023 年度员工持股及限制性股权激励计划推出，推动经营质量提升：**公司同时发布了 2023 年员工持股计划及股权激励计划，考核要求均为 2023 年加权平均净资产收益率不低于 20% 及 2024 年和 2025 年加权平均净资产收益率不低于 18%，我们认为持股及股权激励计划的推出将绑定优秀人才，激发活力，提升盈利质量。
- 盈利预测与投资建议：**我们预计公司 2023、2024 年可分别实现净利润 326.0 亿元、356.3 亿元，分别 YOY+10.3%、+9.3%，EPS 分别为 4.7 元、5.1 元，P/E 分别为 12X、11X，公司估值合理，我们维持“买进”的投资建议。
- 风险提示：**需求大幅下滑；原材料价格上涨；汇率波动等

年度截止 12 月 31 日		2020	2021	2022	2023F	2024F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	27223	28574	29554	32601	35629
同比增减	%	12.44	4.96	3.43	10.31	9.29
每股盈余 (EPS)	RMB 元	3.93	4.17	4.34	4.67	5.10
同比增减	%	9.17	6.11	4.08	7.60	9.29
市盈率(P/E)	X	14.10	13.29	12.76	11.86	10.86
股利 (DPS)	RMB 元	1.60	1.70	2.50	1.87	2.04
股息率 (Yield)	%	2.89	3.07	4.51	3.37	3.68

【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	2020	2021	2022	2023F	2024F
营业收入	285710	343361	345709	377221	405757
经营成本	212840	264526	260539	286019	306055
营业税金及附加	1534	1609	1566	1886	2435
销售费用	27522	28647	28716	30932	33678
管理费用	9264	10266	11583	10562	11361
财务费用	-2638	-4386	-3387	-3018	-3246
资产减值损失	-705	-483	-533	0	0
投资收益	2362	2366	208	1500	1500
营业利润	31493	33281	34763	39137	42772
营业外收入	385	625	395	500	500
营业外支出	215	188	203	500	500
利润总额	31664	33718	34956	39137	42772
所得税	4157	4702	5146	5871	6416
少数股东损益	284	442	257	665	727
归属于母公司所有者的净利润	27223	28574	29554	32601	35629

附二：合并资产负债表

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F
货币资金	81210	71876	55270	63561	69917
应收账款	22978	24636	28238	31909	38291
存货	31077	45924	46045	48808	46367
流动资产合计	241655	248865	261099	276765	332118
长期股权投资	2901	3797	5189	6227	8095
固定资产	22239	22853	26083	27387	30126
在建工程	1477	2691	3844	4613	5535
非流动资产合计	118727	139082	161456	184060	211669
资产总计	360383	387946	422555	460825	543787
流动负债合计	184151	222851	206342	222849	267419
非流动负债合计	51995	30270	64290	69433	72210
负债合计	236146	253121	270631	292282	339629
少数股东权益	6721	9957	8989	9177	9370
股东权益合计	117516	124868	142935	159366	194788
负债及股东权益合计	360383	387946	422555	460825	543787

附三：合并现金流量表

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F
经营活动产生的现金流量净额	29557	35092	34658	38,124	41,173
投资活动产生的现金流量净额	-35311	13600	-13510	-15566	-17400
筹资活动产生的现金流量净额	-756	-31205	-10855	-11780	-12968
现金及现金等价物净增加额	-6893	17002	10582	10778	10805

1

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)有限公司相信用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。