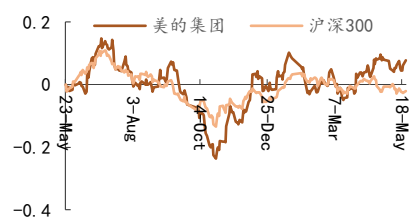


评级： 买入

陈梦
首席分析师
SAC 执证编号：S0110521070002
chenmeng@sczq.com.cn
电话：010-81152649

潘美伊
研究助理
panmeiyi@sczq.com.cn
电话：010-81152646

市场指数走势（最近1年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价(元)	56.71
一年内最高/最低价(元)	61.49/40.09
市盈率(当前)	12.92
市净率(当前)	2.58
总股本(亿股)	70.22
总市值(亿元)	3,982.01

资料来源：聚源数据

相关研究

- 美的集团(000333)2022年三季报点评：B端表现优异，利润水平提升
- 美的集团(000333)2022年中报点评：业绩稳健增长，多维度全面发力
- 美的集团(000333)2021年报及2022年一季报点评：业绩符合预期，龙头韧性凸显

核心观点

事件：公司发布2022年年度报告及2023年一季报，2022年全年实现营业收入3457.09亿元，同比+0.68%；归母净利润295.54亿元，同比+3.43%；拟每10股派发现金红利25元(含税)。2023Q1实现营业收入966.36亿元，同比+6.27%；归母净利润80.42亿元，同比+12.04%。

点评：

- **2022年经营承压，2023Q1业绩环比改善。**公司2022Q4/2023Q1分别实现营业收入739.3/966.4亿元，同比-8.1%/+6.3%；实现归母净利润50.8/80.4亿元，同比-0.7%/+12.0%，2023Q1收入及业绩增速均环比转正。其中1)按事业部拆分，2022年工业技术/楼宇科技/机器人自动化事业部实现营业收入216/228/277亿元，同比分别+7%/+16%/+10%；2)按产品拆分，2022年暖通空调/消费电器/机器人及自动化系统收入为1506.3/1252.8/299.3亿元，同比分别+6%/-5%/+10%；3)年内COLMO业务表现不俗，全年零售额突破80亿元，同比约+100%，高端品牌战略有效推进；4)分区域看，2022年国内、海外营业收入同比分别-1.1%/+3.6%至2012.7/1426.4亿元，海外消费需求承压背景下，公司外销规模逆势提升。
- **公司盈利能力稳步提升。**受益于原材料及海运成本改善，2022年公司毛利率同比+1.8pct至24.2%，同期销售/管理/研发/财务费用率分别-0.03pct/+0.4pct/+0.2pct/+0.3pct至8.3%/3.4%/3.7%/-1.0%，综合影响下，全年净利率同比+0.2pct至8.7%。2023Q1毛利率同比+1.9pct至24.0%，净利率同比+0.5pct至8.5%，2023年以来公司盈利能力稳步提升。
- **新一轮股权激励助力公司与管理层利益共享。**公司发布2023年限制性股票激励计划(草案)，拟授予416名研发人才及核心人员合计1837.5万股限制性股票，占公司已发行股本总额的0.26%，业绩考核目标为2023-2025年加权平均净资产收益率分别不低于20%/18%/18%，新一轮股权激励计划进一步完善了公司治理机制，彰显公司长期经营信心。
- **投资建议：B端业务持续推进，多产业布局表现亮眼，维持“买入”评级。**公司坚持C端主业的同时，持续深化在汽零、热管理系统及机器人等领域的布局，我们上调盈利预测，预计公司2023-2025年归母净利润分别为332.5/367.8/406.3亿元(原2023-2024年预测值分别为314.1/361.1亿元)，对应当前市值PE分别为12/11/10倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新品开发不及预期，消费复苏不及预期，原料价格上涨等。

盈利预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收(亿元)	3457.09	3772.86	4076.99	4374.41
同比增速(%)	0.8%	9.1%	8.1%	7.3%
归母净利润(亿元)	295.53	332.53	367.80	406.28
同比增速(%)	3.4%	12.5%	10.6%	10.5%
EPS(元/股)	4.22	4.74	5.24	5.79
PE(倍)	13	12	11	10

资料来源：Wind，首創證券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	261,099	325,362	394,058	461,387	经营活动现金流	34,658	36,212	44,154	38,187
现金	55,270	126,423	181,417	227,013	净利润	29,554	33,253	36,780	40,628
应收账款	28,238	28,357	31,510	33,466	折旧摊销	0	2,007	1,843	1,722
其它应收款	4,499	3,347	4,522	4,825	财务费用	-3,227	-2,668	-2,838	-2,959
预付账款	4,367	4,034	4,555	5,039	投资损失	-208	33	22	10
存货	46,045	46,282	49,719	54,664	营运资金变动	9,966	3,459	7,919	-1,734
其他	122,421	114,293	120,526	134,745	其它	-1,683	-161	109	167
非流动资产	161,456	162,578	162,268	162,023	投资活动现金流	-13,510	-3,079	-1,482	-1,427
长期投资	5,189	5,189	5,189	5,189	资本支出	-4,119	-3,285	-1,624	-1,530
固定资产	26,083	29,077	30,573	31,871	长期投资	-1,392	0	0	0
无形资产	16,909	15,693	14,777	13,588	其他	-7,999	206	142	103
其他	108,006	107,794	107,650	107,543	筹资活动现金流	-10,855	38,021	12,322	8,836
资产总计	422,555	487,940	556,326	623,410	短期借款	12,196	30,740	30,740	30,740
流动负债	206,341	225,498	243,387	257,363	长期借款	9,245	30,952	30,952	30,952
短期借款	5,169	4,957	4,745	4,533	其他	-10,659	24,855	540	442
应付账款	64,233	67,592	74,453	79,067	现金净增加额	10,293	71,153	54,994	45,596
其他	4,322	4,322	4,322	4,322					
非流动负债	64,290	95,242	126,194	157,146	主要财务比率	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款	50,686	81,638	112,590	143,542	成长能力				
其他	10,440	10,440	10,440	10,440	营业收入	0.8%	9.1%	8.1%	7.3%
负债合计	270,631	320,740	369,581	414,509	营业利润	4.5%	12.4%	10.8%	10.4%
少数股东权益	8,989	9,277	9,597	9,950	归属母公司净利润	3.4%	12.5%	10.6%	10.5%
归属母公司股东权益	142,935	157,923	177,148	198,951	获利能力				
负债和股东权益	422,555	487,940	556,326	623,410	毛利率	24.2%	25.3%	25.9%	26.2%
					净利率	8.7%	8.9%	9.1%	9.4%
					ROE	19.5%	19.9%	19.7%	19.4%
					ROIC	31.2%	22.2%	19.2%	17.4%
利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	偿债能力				
营业收入	345,709	377,286	407,699	437,441	资产负债率	64.0%	65.7%	66.4%	66.5%
营业成本	260,539	280,384	300,688	321,196	净负债比率	50.5%	64.3%	74.0%	80.9%
营业税金及附加	1,566	1,709	1,847	1,999	流动比率	1.3	1.4	1.6	1.8
营业费用	28,716	31,339	33,865	36,336	速动比率	1.0	1.2	1.4	1.6
研发费用	12,619	13,771	14,881	15,967	营运能力				
管理费用	11,583	12,641	14,881	15,967	总资产周转率	0.8	0.8	0.7	0.7
财务费用	-5,122	-2,668	-2,838	-2,959	应收账款周转率	13.0	13.3	13.5	13.4
资产减值损失	-533	-427	-384	-346	应付账款周转率	4.0	4.3	4.2	4.2
公允价值变动收益	-251	-251	-251	-251	每股指标(元)				
投资净收益	208	218	229	241	每股收益	4.22	4.74	5.24	5.79
营业利润	34,763	39,071	43,276	47,775	每股经营现金	4.94	5.16	6.29	5.44
营业外收入	396	504	477	500	每股净资产	20.36	22.49	25.23	28.33
营业外支出	203	243	250	221	估值比率				
利润总额	34,956	39,332	43,503	48,054	P/E	13	12	11	10
所得税	5,146	5,790	6,404	7,073	P/B	3	3	2	2
净利润	29,810	33,542	37,099	40,981					
少数股东损益	257	289	319	353					
归属母公司净利润	29,553	33,253	36,780	40,628					
EBITDA	29,834	38,670	42,508	46,818					
EPS (元)	4.22	4.74	5.24	5.79					

分析师简介

陈梦，轻工纺服与家电行业首席分析师，北京大学硕士，曾就职民生证券、华创证券，2021年7月加入首创证券。十三届卖方分析师水晶球入围；十四届卖方分析师水晶球第五名；十八届新财富最佳分析师入围。

潘美伊，家电行业研究助理，里昂高等商学院硕士，2021年9月加入首创证券。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、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。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的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。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级

以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深300指数涨幅15%以上
	增持	相对沪深300指数涨幅5%-15%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间
	减持	相对沪深300指数跌幅5%以上
行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现