

2023年08月31日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元)

67.8

公司基本资讯

產業別	家用电器
A 股价(2023/8/31)	56.51
深证成指(2023/8/31)	10418.21
股價 12 個月高/低	61.3/38.18
總發行股數(百萬)	7022.98
A 股數(百萬)	6882.04
A 市值(億元)	3889.04
主要股東	美的控股有限 公司(30.89%)
每股淨值(元)	20.84
股價/賬面淨值	2.71
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-3.1 -0.7 13.5

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2023-05-12	55.45	买进

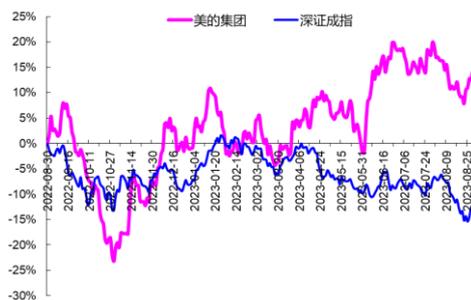
产品组合

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	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

空调及机器人业务快速增长, 23H1 净利 YOY+14%

结论及建议:

- 公司业绩:** 公司发布半年报, 2023H1 实现营收 1978.0 亿元, YOY+7.7%, 录得归母净利润 182.3 亿元, YOY+14.0%, 扣非后归母净利润 176.5 亿元, YOY+12.5%, 公司业绩略好于预期。其中 Q2 单季度实现营收 1011.6 亿元, YOY+9.1%, 净利 101.9 亿元, YOY+15.6%, 扣非后 YOY+14.7%。
- 空调业务、机器人业务增长较好, 各版块毛利率均有提升:** (1) 23H1 暖通空调业务实现营收 920.0 亿元, YOY+10.5%, 主要是由于南方较早出现高温天气以及华北平原的持续高温, 推动了热夏空调的销售, 另外, 由于原材料价格回落, 暖通空调板块毛利率同比提升 2.3 个百分点至 23.4%; (2) 消费电器业务实现营收 681.4 亿元, YOY+2.7%, 受国内外需求疲弱影响, 洗衣机、冰箱及生活家电行业零售额分别 YOY-1.3%、+1% 和 -1.5%, 而公司消费电器整体表现略好于行业, 同样受益于原材料价格下降及均价的提升, 板块毛利率同比提升 2.8 个百分点至 32.0%; (3) 机器人、自动化及其他制造业板块受益于多个新型机器人的推出以及光伏、锂电、医疗等行业的订单, 板块实现营收 172.6 亿元, YOY+26.1%, 毛利率同比提升 2.2 个百分点至 24.1%。
- Q2 综合毛利率提升, 销售费用率增加:** 公司 2023Q2 综合毛利为 26.7%, 同比提升 2.3 个百分点, 受益于原材料价格回落, 如上述分析, 各业务板块毛利均有 2 个百分点以上的回升。Q2 期间费用率为 14.1%, 同比增加 1.1 个百分点, 主要是销售费用率的增加, 估计主要是防疫放松后销售活动增加。
- 深化 ToB 业务变革, 构建第二增长曲线:** 公司推动从传统硬件产品组合向场景化解决方案升级, 23H1 ToB 的工业技术实现营收 136 亿元, YOY+12%, 楼宇科技实现营收 148 亿元, YOY+21%, 机器人及自动化实现收入 152 亿元, YOY+24%, 增长显著。目前公司还在积极打造车规级热管理、电驱动系统、底盘执行系统三大产品线, 23H1 总销量已达 15 万台, 车用电动压缩机新增定点合作项目潜在订单产值预计将超过 35 亿元, 热管理集成模组订单产值预计超过 3 亿元, 自主研发的 800V 碳化硅高转速电动压缩机产品也持续获得更多新客户的认可。此外, 公司在绿能方面也积极参加国家电网、南方电网项目, 以及加快北美本土化建设, 拓展海外订单。机器人业务方面则是持续推出新品, 为 mainstream 新能源整车制造提供整体解决方案, 并积极开拓医用机器人领域。
- 盈利预测与投资建议:** 考虑到公司各业务毛利率回升好于预期, 我们上调盈利预测, 预计公司 2023-2025 年净利润分别为 345.9 亿元、384.1 亿元、425.6 亿元, YOY 分别 +17.1%、+11.0%、+10.8% (原预计 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 5.0 元、5.5 元、6.1 元, A 股 P/E 分别为 11X、10X、9X, 目前估值合理, 我们维持“买进”的投资建议。
- 风险提升:** 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		2021	2022	2023F	2024F	2025F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	28574	29554	34594	38408	42564
同比增减	%	4.96	3.43	17.05	11.02	10.82
每股盈余 (EPS)	RMB 元	4.17	4.34	4.96	5.50	6.10
同比增减	%	6.11	4.08	14.17	11.02	10.82
市盈率(P/E)	X	13.55	13.02	11.40	10.27	9.27
股利 (DPS)	RMB 元	1.70	2.50	1.98	2.20	2.44
股息率 (Yield)	%	3.01	4.42	3.51	3.89	4.32

【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	2021	2022	2023F	2024F	2025F
营业收入	343361	345709	383217	415991	453805
经营成本	264526	260539	285176	309516	337662
营业税金及附加	1609	1566	1967	2496	2723
销售费用	28647	28716	33430	35775	38210
管理费用	10266	11583	11476	11648	12707
财务费用	-4386	-3387	-2847	-2912	-3177
资产减值损失			0	0	0
投资收益	2366	208	810	1200	1300
营业利润	33281	34763	41726	46108	51097
营业外收入	625	395	624	500	500
营业外支出	188	203	602	500	500
利润总额	33718	34956	41749	46108	51097
所得税	4702	5146	6525	6916	7665
少数股东损益	442	257	630	784	869
归属于母公司所有者的净利润	28574	29554	34594	38408	42564

附二：合并资产负债表

百万元	2021	2022	2023F	2024F	2025F
货币资金	71876	55270	63561	69917	83900
应收账款	24636	28238	31909	36695	42200
存货	45924	46045	48808	46367	38948
流动资产合计	248865	261099	276765	304442	350108
长期股权投资	3797	5189	6227	7472	8966
固定资产	22853	26083	27387	30126	34645
在建工程	2691	3844	4613	5535	6642
非流动资产合计	139082	161456	184060	211669	245536
资产总计	387946	422555	460825	516111	595644
流动负债合计	222851	206342	222849	267419	352993
非流动负债合计	30270	64290	69433	72210	72210
负债合计	253121	270631	292282	339629	425203
少数股东权益	9957	8989	9177	9370	9567
股东权益合计	124868	142935	159366	167111	160874
负债及股东权益合计	387946	422555	460825	516111	595644

附三：合并现金流量表

百万元	2021	2022	2023F	2024F	2025F
经营活动产生的现金流量净额	35092	34658	38124	41173	45291
投资活动产生的现金流量净额	13600	-13510	-15566	-17400	-9400
筹资活动产生的现金流量净额	-31205	-10855	-11780	-12968	-14500
现金及现金等价物净增加额	17002	10582	10778	10805	21391

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。