

2023年08月31日

# 经营稳健，盈利提升

## 美的集团(000333)

### 事件概述

公司发布 2023 年半年报：

**23H1：**营业总收入实现 1978 亿元 (YOY+7.7%)，归母净利润实现 182.3 亿元 (YOY+14%)，扣非归母净利润实现 176.5 亿元 (YOY+12.5%)。

**23Q2：**营业总收入实现 1012 亿元 (YOY+9.1%)，归母净利润实现 101.9 亿元 (YOY+16%)，扣非归母净利润实现 99.8 亿元 (YOY+15%)。

### 分析判断：

#### 国内市場回暖营收稳增，国外业务体现韧性

#### 分业务看：

1) **暖通空调：**实现收入 920 亿元，YOY+11%；根据公司半年报，今年高温天气较多叠加去年低基数，助力空调业务增长。产品方面，公司持续迭代升级，带动线下空调均价增长。

2) **消费电器：**实现收入 681 亿元，YOY+3%；

3) **机器人及自动化系统及其他制造业：**营收 173 亿元，YOY+26%；根据半年报，上半年库卡中国发货创历史新高，深化与比亚迪、特斯拉、一汽大众、蔚来汽车、宁德时代等头部新能源客户合作。

#### 分地区看：

**国内：**实现收入 1165 亿元，YOY+11%；根据公司半年报，23H1 国内消费市场趋暖，家电行业与宏观经济走向基本一致，Q2 加快恢复进度。

**国外：**实现收入 805 亿元，YOY+3%；根据公司半年报，2023 上半年，海外家电市场发展面临宏观经济波动、汇率剧烈变化以及通胀持续高企等多重风险和挑 战，但美的海外业务依然实现规模增长和稳定盈利的表现，经营韧性得以提升。

#### 分事业部看：

**工业技术事业群：**实现收入 136 亿元，YOY+12%；

**楼宇科技事业部：**实现收入 148 亿元，YOY+21%；

**机器人与自动化事业部：**实现收入 52 亿元，YOY+24%；库卡积极协助美的集团提升智能制造水平，截至 2023 年 6 月，美的机器人使用密度已达到 550 台/万人。

### 评级及分析师信息

评级：	增持
上次评级：	增持
目标价格：	
最新收盘价：	56.51
股票代码：	000333
52 周最高价/最低价：	61.3/40.09
总市值(亿)	3,968.69
自由流通市值(亿)	3,889.04
自由流通股数(百万)	6,882.04



分析师：陈玉卢

邮箱：chenyl@hx168.com.cn

SAC NO: S1120522090001

联系电话：

研究助理：喇睿萌

邮箱：larm@hx168.com.cn

SAC NO:

联系电话：

#### 相关研究

1. 【华西家电】美的集团 22 年年报及 23 年一季报  
点评：稳健增长，盈利改善

2023.05.04

2. 经营抗风险能力优越，疫情之下方显经营韧性

2020.04.30

3. 传统白电业务份额提升，龙头展现成长性

2019.10.31

► **产品结构改善助力盈利能力提升**

**(1) H1 毛/净利率：**

公司毛利率实现 25% (YOY+2.1pct)，公司归母净利率实现 9.2% (YOY+0.5pct)，扣非归母净利率实现 8.9% (YOY+0.4pct)。

**(2) Q2 毛/净利率：**

公司毛利率实现 26.3% (YOY+2.3pct)，公司归母净利率实现 10.1% (YOY+0.6pct)，扣非归母净利率实现 9.9% (YOY+0.5pct)。

**分业务看：**

1) **暖通空调：**毛利率 23.37% (YOY+2.3pct)，盈利提升预计主因原材料成本下降，且公司对现有客户、产品、业务结构进行优化调整。

2) **消费电子：**毛利率 31.99% (YOY+2.8pct)，根据半年报，我们认为受益东芝家电稳定价格、改善产品结构等措施。

3) **机器人及自动化系统：**毛利率 24.1% (YOY+2.2pct)。

**分地区看：**

1) **国内：**毛利率 24.86% (YOY+1.3pct)，根据半年报，我们认为主因国内市场家电产品升级步伐加快，公司促进产品结构升级。

2) **国外：**毛利率 25.78% (YOY+3.3pct)。

**(3) 费用率：**

H1：销售、管理、研发、财务费用率分别同比+0.7、+0.2、+0.15、+0.3pct，

Q2：销售、管理、研发、财务费用率分别同比+0.9、+0.1、+0.1、-0.02pct；

**投资建议**

我们维持盈利预测，我们预计 23-25 年公司收入分别为 3793/4101/4376 亿元，同比分别+10%/+8%/+7%。预计 23-25 年归母净利润分别为 336/375/407 亿元，同比分别+14%/+11%/+9%，相应 EPS 分别为 4.79/5.33/5.80 元，以 23 年 8 月 31 日收盘价 56.51 元计算，对应 PE 分别为 12/11/10 倍，维持“增持”评级。

**风险提示**

行业需求下滑、贸易摩擦及地缘政治影响、行业空间测算偏差、第三方数据失真风险、研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险、客户认证不通过、汇率波动等。

**盈利预测与估值**

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	343,361	345,709	379,298	410,146	437,580
YoY (%)	20.2%	0.7%	9.7%	8.1%	6.7%
归母净利润(百万元)	28,574	29,554	33,625	37,454	40,741
YoY (%)	5.0%	3.4%	13.8%	11.4%	8.8%
毛利率 (%)	22.5%	24.2%	24.7%	25.2%	25.6%
每股收益 (元)	4.17	4.34	4.79	5.33	5.80
ROE	22.9%	20.7%	21.1%	19.0%	17.2%
市盈率	13.55	13.02	11.80	10.60	9.74

资料来源: wind, 华西证券研究所

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	345,709	379,298	410,146	437,580	净利润	29,810	33,916	37,779	41,095
YoY (%)	0.7%	9.7%	8.1%	6.7%	折旧和摊销	6,508	6,263	7,343	7,900
营业成本	260,596	284,369	305,451	324,264	营运资金变动	9,245	4,442	5,191	7,672
营业税金及附加	1,566	1,736	1,887	2,001	经营活动现金流	34,658	42,531	50,014	56,677
销售费用	28,716	31,332	32,659	34,860	资本开支	-7,113	-5,871	-6,279	-6,948
管理费用	11,583	12,382	13,268	14,118	投资	-10,532	-587	-630	-539
财务费用	-3,387	0	0	0	投资活动现金流	-13,510	-4,366	-6,693	-7,851
研发费用	12,619	13,590	14,492	15,687	股权募资	1,348	-68	0	0
资产减值损失	-533	-507	-520	-498	债务募资	8,401	0	0	0
投资收益	208	2,491	816	436	筹资活动现金流	-10,855	-17,257	0	0
营业利润	34,763	39,003	43,687	47,542	现金净流量	10,582	20,908	43,320	48,825
营业外收支	193	412	347	405					
利润总额	34,956	39,415	44,034	47,947	<b>主要财务指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
所得税	5,146	5,498	6,255	6,853	<b>成长能力</b>				
净利润	29,810	33,916	37,779	41,095	营业收入增长率	0.7%	9.7%	8.1%	6.7%
归属于母公司净利润	29,554	33,625	37,454	40,741	净利润增长率	3.4%	13.8%	11.4%	8.8%
YoY (%)	3.4%	13.8%	11.4%	8.8%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	4.34	4.79	5.33	5.80	毛利率	24.2%	24.7%	25.2%	25.6%
					净利率	8.6%	8.9%	9.2%	9.3%
					总资产收益率 ROA	7.0%	7.4%	7.6%	7.3%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	净资产收益率 ROE	20.7%	21.1%	19.0%	17.2%
货币资金	55,270	76,178	119,498	168,323	<b>偿债能力</b>				
预付款项	4,367	4,833	5,191	5,187	流动比率	1.27	1.32	1.48	1.60
存货	46,045	48,315	49,232	52,568	速动比率	<b>0.52</b>	<b>0.62</b>	<b>0.78</b>	<b>0.94</b>
其他流动资产	155,417	161,263	157,624	166,594	现金比率	0.27	0.35	0.53	0.69
流动资产合计	261,099	290,588	331,545	392,672	资产负债率	64.0%	62.8%	58.3%	55.5%
长期股权投资	5,189	5,639	6,089	6,539	<b>经营效率</b>				
固定资产	26,083	26,302	26,656	27,065	总资产周转率	0.85	0.86	0.86	0.83
无形资产	16,909	16,782	15,853	14,077	<b>每股指标 (元)</b>				
非流动资产合计	161,456	162,432	162,957	163,749	每股收益	4.34	4.79	5.33	5.80
资产合计	422,555	453,020	494,502	556,421	每股净资产	20.43	22.68	28.02	33.82
短期借款	5,169	5,169	5,169	5,169	每股经营现金流	4.95	6.06	7.12	8.07
应付账款及票据	89,806	102,872	104,100	121,030	每股股利	2.50	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	111,367	112,105	114,581	118,474	<b>估值分析</b>				
流动负债合计	206,342	220,147	223,850	244,674	PE	13.02	11.80	10.60	9.74
长期借款	50,686	50,686	50,686	50,686	PB	2.54	2.49	2.02	1.67
其他长期负债	13,604	13,604	13,604	13,604					
非流动负债合计	64,290	64,290	64,290	64,290					
负债合计	270,631	284,437	288,140	308,964					
股本	6,997	6,995	6,995	6,995					
少数股东权益	8,989	9,280	9,605	9,959					
股东权益合计	151,924	168,583	206,362	247,457					
负债和股东权益合计	422,555	453,020	494,502	556,421					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

**陈玉卢**：家电行业首席分析师，南开大学管理学学士和硕士，2022年8月加入华西证券，自2016年起有多年行业研究经验，复合背景，擅长自上而下进行宏观判断，自下而上挖掘投资价值，曾任职东北证券，担任家电首席分析师与银行首席分析师。

**喇睿萌**：家电行业研究助理，2023年3月加入华西证券，此前就职于中泰证券、东兴证券。

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。