

推荐（维持）

短期利润承压，国内外业务迎来质变

风险评级：中风险

美的集团（000333）2021 半年报点评

2021 年 8 月 31 日

投资要点：

魏红梅

SAC 执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22119410

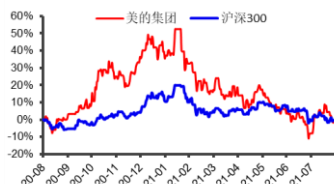
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

主要数据

2021 年 8 月 30 日

收盘价(元)	65.98
总市值(亿元)	4,606.27
总股本(亿股)	69.81
流通股本(亿股)	68.22
ROE(TTM)	24.99%
12 月最高价(元)	105.01
12 月最低价(元)	61.11

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

事件：公司发布2021半年度报告，2021年上半年，公司营业总收入1,748亿元，同比增长25.14%；实现归属于母公司的净利润150亿元，同比增长7.76%。

点评：

■ **公司营收保持较快增长，短期利润端承压。**分季度来看，2021年Q2，公司实现营业总收入918.30亿元，同比增长12.86%；实现归母净利润85.40亿元，同比就减少6.33%。2021年H1，公司ToB和ToC业务双管齐下，推动国内与海外业务的双重质变，叠加2020年H1低基数效应，公司营收保持较快增长。而公司利润端在2021年Q2出现同比负增长，主要系因为家电上游原材料成本大幅上涨，人民币升值等因素，公司盈利端承压。

■ **公司在家电行业仍保持领先优势。**根据奥维云网，2021年上半年，美的主要家电品类在国内市场的份额占比均实现不同程度的提升，其中家用空调产品的全渠道份额提升明显，在线上与线下的市场份额均位居行业第一，分别达到37.6%和36.5%。奥维云网数据显示，公司在国内市场中，洗衣机、冰箱产品的线上/线下市场份额分别为35.5%/27.7%、18.8%/14.7%，均排行业第二；家用电器方面，公司的电饭煲、电压力锅、电暖器、电磁炉、电风扇、电水壶在线上 and 线下的市场分额均排行业第一。

■ **公司聚焦场景化产品布局，继续加大研发。**公司继续深化“以用户为中心”的战略变革，持续推动全价值链体验优化，加快推广智能化场景产品和服务，包括家居厅室、阳台、厨房、卫浴等场景。公司围绕用户需求，进行创新产品开发、先行平台研究、关键零部件研究、差异化卖点布局以及基本性能提升；通过全球产品群开发，搭建全球产品平台，构建科技领先能力。截至2021年6月，美的共有8个国家级企业技术中心和工业设计中心，近40个省部级企业技术中心、工程中心或设计中心。

■ **国内继续深化渠道变革，海外强化本地化运营。**（1）国内：公司推动直营零售变革，目前超过90%的线下专卖体系零售商可向美的直接下单采购，初步实现代理商向运营商的转型目标；公司存销比降幅达20%，垂直效率提升。同时，公司重新整合相关产品事业部的内销业务，推动横向协同效率提升。另一方面，公司加速融合线上与线下市场，以用户需求和用户体验牵引零售转型，不断重构和匹配市场零售运营体系，构建面向终端零售的用户直达。（2）海外：公司积极搭建全球供应协同机制，强化海外本地运营，优化本地供应链比例，推进产品全球化与区域化，海外业务遍布北美洲、南美洲、欧洲、亚洲、非洲、大洋洲的200多个国家和地区。2021年上半年，美的建立以美国、巴西、德国、日本、东盟为突破口的全球突破战略，成立海外品牌建设专项基金；推进海外市场渠道向零售终

端转型，新增海外零售网点超过18,000家；并加速开拓跨境电商业务，重点布局美洲、欧洲市场，进驻全球各主流电商平台。

- **库卡订单大幅增长，中国市场机器人业务进一步拓展。**2021年Q1，库卡业绩恢复明显，收到订单同比增幅近30%，收入同比增幅15.5%，业绩端扭亏并实现EBIT 8.2百万欧元。根据库卡2021年上半年财报数据，库卡中国业务订单同比增长超40%，销售收入同比增长近100%，在库卡所有业务中增速最快。库卡中国保持在汽车领域领先地位的同时，大幅度提升电子、机械、弧焊及激光等行业的订单与出货占比，上半年出货同比增长超过80%。此外，库卡也积极协助美的集团提升智能制造水平，截至2021年7月，美的机器人使用密度已超过320台/万人，较2020年水平提升约33%，并计划在2023年实现530台/万人的目标。
- **投资建议：**美的是一家覆盖智能家居事业群、机电事业群、暖通与楼宇事业部、机器人与自动化事业部和数字化创新业务五大业务板块的全球化科技集团，坚持产品创新，业务多元化布局，综合竞争实力强劲。预计公司2021/2022年的EPS分别为4.28/4.81元，对应PE分别为15/14倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**疫情风险；宏观经济波动风险；原材料价格波动风险；全球资产配置和海外市场拓展风险；汇率变动风险等。

表 1：公司盈利预测简表（截至 2021 年 8 月 30 日）

科目（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	285,710	319,138	347,860	373,950
营业总成本	258,752	289,227	314,425	335,221
营业成本	212,840	237,742	258,808	277,471
营业税金及附加	1,534	1,713	1,867	2,007
销售费用	27,522	30,956	33,395	34,777
管理费用	9,264	10,348	11,279	11,592
财务费用	-2,638	-2,947	-3,212	-3,453
研发费用	10,119	11,303	12,175	12,714
公允价值变动净收益	1,763	1,763	1,763	1,763
资产减值损失	-705	-788	0	0
营业利润	31,493	34,612	38,925	44,217
加 营业外收入	385	385	385	385
减 营业外支出	215	215	215	215
利润总额	31,664	34,782	39,095	44,387
减 所得税	4,157	4,566	5,133	5,827
净利润	27,507	30,215	33,962	38,560
减 少数股东损益	284	311	350	398
归母公司所有者的净利润	27,223	29,904	33,612	38,162
基本每股收益(元)	3.90	4.28	4.81	5.47
PE（倍）	17	15	14	12

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn