

美的集团 (000333.SZ)

业绩基本符合预期，利润端有所承压

事件：美的集团发布 2021 年半年报。公司 21H1 实现营收 1738.10 亿元，同比 20H1/19H1 增长 24.40%/12.62%；21H1 归母净利润 150.09 亿元，同比 20H1/19H1 增长 7.76%/-1.17%。其中，21Q2 实现营收 907.92 亿元，同比 20Q2/19Q2 增长 11.59%/15.17%；归母净利润 85.40 亿元，同比 20Q2/19Q2 下降 6.33%/5.71%。21Q2 业绩基本符合预期。

2020H1 收入保持稳健增长，多品牌、多元化产品矩阵持续发力。分产品看，1H21 暖通空调实现收入 764.08 亿元，同比增长 19.33%，据奥维云网数据统计公司上半年家用空调品类反超格力，实现线上线下销售额市占率第一。家用电器实现收入 649.64 亿元，同比增长 22.49%。机器人、自动化系统及其他制造业实现营收 126.93 亿元，同比增长 33.28%，主要系子公司库卡集团业务规模增长所致。**分品牌看，**主品牌持续贡献营收增量，新品牌逐步展现活力。高端品牌 COLMO 上半年新建超过 300 家全品类体验合厅和 15 家体验馆，累计布局近 7000 家门店及网点，在高端空调柜机占领优势地位。互联网品牌布谷品牌，围绕“单品爆发、品类深耕”产品模式，持续创新实现营收同比增长 48%。**海外业务，**继续稳定增长，但受海运成本限制、国外疫情反复，营收占比有所下降。

受原材料成本及海运成本大幅上涨影响，利润端有所承压。公司 2021H1 毛利率同比下降 2.33pct 至 23.23%，其中 Q2 毛利率同比下降 2.43pct 至 23.43%。受原材料成本大幅上涨影响，整体毛利均有所下滑，但公司具有规模优势，可平滑原材料成本影响，国内业务毛利率仅下降 0.82pct。国外业务定价有一定时滞，毛利率下降 4.29pct。**期间费用看，**2021H1 公司销售费率微增 0.25pct 至 9.29%，管理费率下降 0.51pct 至 2.43%，展现公司良好的费用管控。综上，公司 21H1 归母净利率同比减少 1.39pct 至 8.58%。

现金流量质量良好。21H 公司经营性现金流量净额为 201.76 亿元，较 20H1 同比增长 9.62%，基本恢复至疫情之前水平，体现了较强的产业链地位及运营效率。

盈利预测 & 投资建议。预计公司 2021-2023 年净利润 294.62/344.48/398.63 亿元，同增 8.2%/16.9%/15.7%，维持“买入”评级。

风险提示：价格战导致盈利受损、疫情反复导致销售风险、汇率波动风险。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	278,216	284,221	313,596	345,006	377,654
增长率 yoy (%)	7.1	2.2	10.3	10.0	9.5
归母净利润 (百万元)	24,211	27,223	29,462	34,448	39,863
增长率 yoy (%)	19.7	12.4	8.2	16.9	15.7
EPS 最新摊薄 (元/股)	3.47	3.90	4.22	4.93	5.71
净资产收益率 (%)	23.5	22.1	21.5	21.2	20.6
P/E (倍)	19.0	16.9	15.6	13.4	11.6
P/B (倍)	4.5	3.9	3.4	2.9	2.4

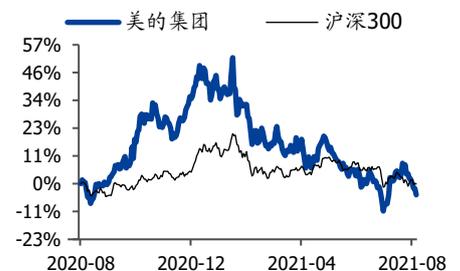
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 30 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	白色家电
前次评级	买入
8月30日收盘价(元)	65.98
总市值(百万元)	460,626.74
总股本(百万股)	6,981.31
其中自由流通股(%)	97.71
30日日均成交量(百万股)	41.33

股价走势



作者

分析师 鞠兴海

执业证书编号: S0680518030002

邮箱: juxinghai@gszq.com

分析师 徐程颖

执业证书编号: S0680521080001

邮箱: xuchengying@gszq.com

研究助理 杨凡仪

邮箱: yangfanyi@gszq.com

相关研究

- 1、《美的集团 (000333.SZ)G-ESG 评级报告》2021-01-06
- 2、《美的集团 (000333.SZ): Q3 业绩超预期, 龙头优势不断强化》2020-11-01
- 3、《美的集团 (000333.SZ): Q2 收入转正, 数字化转型迈入新台阶》2020-08-31



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	216483	241655	271889	283001	325903
现金	70917	81210	102424	110820	143644
应收票据及应收账款	23432	28283	28777	33998	34718
其他应收款	2713	2974	3301	3602	3954
预付账款	2246	2764	2764	3317	3339
存货	32443	31077	39275	35915	44901
其他流动资产	84731	95348	95348	95348	95348
非流动资产	85473	118727	121017	122190	121297
长期投资	2791	2901	3404	3927	4466
固定资产	21665	22239	21702	20686	19206
无形资产	15484	15422	16937	18128	18049
其他非流动资产	45533	78164	78974	79449	79577
资产总计	301955	360383	392906	405191	447200
流动负债	144318	184151	204958	199807	220353
短期借款	5702	9944	9944	9944	9944
应付票据及应付账款	66427	82180	82411	93499	95571
其他流动负债	72189	92026	112603	96363	114837
非流动负债	50141	51995	44036	35565	26130
长期借款	41298	42827	34869	26397	16962
其他非流动负债	8842	9168	9168	9168	9168
负债合计	194459	236146	248994	235372	246482
少数股东权益	5827	6721	8185	9671	11129
股本	6972	7030	7030	7030	7030
资本公积	19640	22488	22488	22488	22488
留存收益	79161	95041	112367	132640	155887
归属母公司股东权益	101669	117516	135727	160149	189589
负债和股东权益	301955	360383	392906	405191	447200

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	38590	29557	39628	26850	48990
净利润	25277	27507	30927	35933	41322
折旧摊销	5168	3410	4904	5575	6197
财务费用	-2232	-2638	-3696	-4821	-6633
投资损失	-164	-2362	-1316	-1187	-1258
营运资金变动	11800	1574	9380	-7928	10467
其他经营现金流	-1260	2067	-572	-721	-1104
投资活动现金流	-23108	-35311	-5306	-4839	-2942
资本支出	3452	4657	1787	650	-1432
长期投资	-23605	-34800	-503	-523	-539
其他投资现金流	-43261	-65454	-4021	-4712	-4912
筹资活动现金流	-3274	-756	-13108	-13615	-13225
短期借款	4831	4242	0	0	0
长期借款	9207	1529	-7959	-8471	-9435
普通股增加	309	58	0	0	0
资本公积增加	1189	2848	0	0	0
其他筹资现金流	-18810	-9433	-5149	-5143	-3790
现金净增加额	12489	-6893	21213	8397	32823

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	278216	284221	313596	345006	377654
营业成本	197914	212840	235732	251943	270792
营业税金及附加	1721	1534	1858	2047	2213
营业费用	34611	27522	26656	32776	37765
管理费用	9531	9264	9408	11533	15106
研发费用	9638	10119	9408	11429	12592
财务费用	-2232	-2638	-3696	-4821	-6633
资产减值损失	-872	-705	0	0	0
其他收益	1195	1424	0	0	0
公允价值变动收益	1361	1763	572	721	1104
投资净收益	164	2362	1316	1187	1258
资产处置收益	-131	-61	0	0	0
营业利润	29683	31493	36119	42009	48181
营业外收入	613	385	475	477	488
营业外支出	367	215	262	268	278
利润总额	29929	31664	36332	42218	48391
所得税	4652	4157	5405	6285	7069
净利润	25277	27507	30927	35933	41322
少数股东损益	1066	284	1464	1486	1458
归属母公司净利润	24211	27223	29462	34448	39863
EBITDA	36041	36066	40366	46208	52089
EPS (元)	3.47	3.90	4.22	4.93	5.71

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	7.1	2.2	10.3	10.0	9.5
营业利润(%)	16.1	6.1	14.7	16.3	14.7
归属于母公司净利润(%)	19.7	12.4	8.2	16.9	15.7
获利能力					
毛利率(%)	28.9	25.1	24.8	27.0	28.3
净利率(%)	8.7	9.6	9.4	10.0	10.6
ROE(%)	23.5	22.1	21.5	21.2	20.6
ROIC(%)	16.9	15.7	15.6	16.6	17.1
偿债能力					
资产负债率(%)	64.4	65.5	63.4	58.1	55.1
净负债比率(%)	-17.2	-14.9	-31.4	-36.5	-52.0
流动比率	1.5	1.3	1.3	1.4	1.5
速动比率	0.7	0.8	0.8	0.9	1.0
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.9	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	10.0	11.0	11.0	11.0	11.0
应付账款周转率	3.1	2.9	2.9	2.9	2.9
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	3.47	3.90	4.22	4.93	5.71
每股经营现金流(最新摊薄)	5.53	4.23	5.68	3.85	7.02
每股净资产(最新摊薄)	14.56	16.83	19.44	22.94	27.16
估值比率					
P/E	19.0	16.9	15.6	13.4	11.6
P/B	4.5	3.9	3.4	2.9	2.4
EV/EBITDA	12.5	11.8	9.9	8.3	6.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 30 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
 邮编：100032
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com