

信义山证汇通天下

证券研究报告

家电

美的集团 (000333.SZ)

维持

报告原因：业绩点评

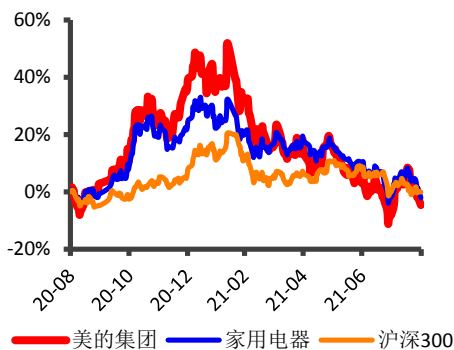
多维度拓展公司业务，夯实公司龙头地位

买入

2021年8月31日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2021年8月30日

收盘价(元):	65.98
年内最高/最低(元):	108/61.1
流通A股/总股本(亿):	68.2/69.8
流通A股市值(亿):	4501
总市值(亿):	4606

基础数据：2021年6月30日

每股净资产(元):	16.06
每股公积金(元):	3.35
每股未分配利润(元):	12.9

分析师：石晋 CFA

执业登记编码：S0760514050003

邮箱：shijin@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层

北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述

- 公司 2021 年上半年实现营业总收入 1748.5 亿元，同比增长 25.14%；实现归母净利润 150 亿元，同比增长 7.76%。其中二季度实现营收 918.3 亿元，同比增长 12.86%；当期归母净利润 85.4 亿元，同比减少 6.33%。EPS 2.17 元，同比增长 7.96%。

事件点评

- 双线市场并重发展，直营变革提升渠道效率** 21H1，美的电商销售占比继续保持在 45%以上，线上与线下市场进一步加速融合。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，其中空调在线上（37.6%）与线下（36.5%）的市场份额居行业第一。公司积极拥抱新业务新赛道，奥维数据显示，6.18 美的系全网总销售额突破 160 亿，在天猫、京东、苏宁易购传统电商平台蝉联行业第一，并在拼多多、抖音、快手等新渠道方面斩获销售榜首。公司通过直营零售变革，不断推进线下渠道的“垂直效率提升”，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，通过业务模式转型，美的全渠道库存水平不断优化，存销比降幅达到 20%。
- 公司降费增效有成效，营运能力稳步提升** 21H1 公司毛利率为 23.2%（-2.33pct），我们认为主要是产品让利叠加原材料上涨所致，销售净利率 8.75%（-1.37pct）。公司整体降费增效表现良好，销售费用率 9.29%（+0.25pct）；管理费用率 2.43%（-0.51pct）；研发费用率 3.04%（-0.14pct）。公司持续全球和多层级布局研发体系，在 11 个国家设立了 28 个研究中心，逐步形成“2+4+N”全球化研发网络，研发规模不断扩大。公司营运能力持续改善，其中存货周转率为 4.07（+0.25）；应收账款周转率 6.87（+0.6）；固定资产周转率 7.81（+1.35）。
- 公司积极发展 ToB 业务** 由于暖通和楼宇控制、机器人和自动化、工控自动化、能源管理、新能源汽车零部件等行业前景广阔，公司积极介入，其中美的暖通与楼宇作为首个向智慧建筑集成解决方案供应商转型的国产品牌，在智慧轨交、智慧医院、数据中心、智慧园区等场景都有相关布局。2020 年美的集团涉及 ToB 业务的相关收入已达到数百亿元。ToB 业务盈利稳定，业务板块发展空间大，未来将成为公司发展的重要方向之一。上半年公司工程业务实现出货同比增长超过



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1

60%。

- **COLMO 全屋套系化建设逐步完善，市占率明显提升** 高端品牌 COLMO 自 2019 年开始投放市场，21 年上半年，COLMO 发布 TURING 全屋套系，包含空冰洗、烟灶、燃气热水器和蒸烤箱等 12 款全场景产品，目前已形成 BLANC、TURING、EVOLUTION、AVANT 四大套系，覆盖以理享起居、理享洗护、理享厨房、理享卫浴四大场景为主的全屋场景。在渠道端，上半年 COLMO 已新建超过 300 家全品类体验合厅和 15 家体验馆，国内累计布局近 7000 家门店及网点。6.18 期间，Colmo AI 智能家电销售同比增长 191%。在奥维公布的 1-7 月新品 TOP20 中，COLMO 冰箱和洗衣机在线上/线下均有上榜，其中洗衣机品类占据份额第一。
- **持续全球协同整合，强化海外本地化运营** 美的运用 OBM 多品牌战略，不断加速海外电商构建，成立不同层级的跨境电商公司，进一步提升公司的全球影响力和销售规模。美的从传统的中国供全球、海外补充为主的模式，转变为中国供全球、区域供区域的新模式，大幅提升美的海外供货的灵活度。美的与多家物流企业签订了战略协议，保证了集装箱运输、端到端物流供应链的稳定。上半年，公司海外业务收入 575.15 亿元，同比+19.6%，毛利率 22.23%（-4.29pct）。

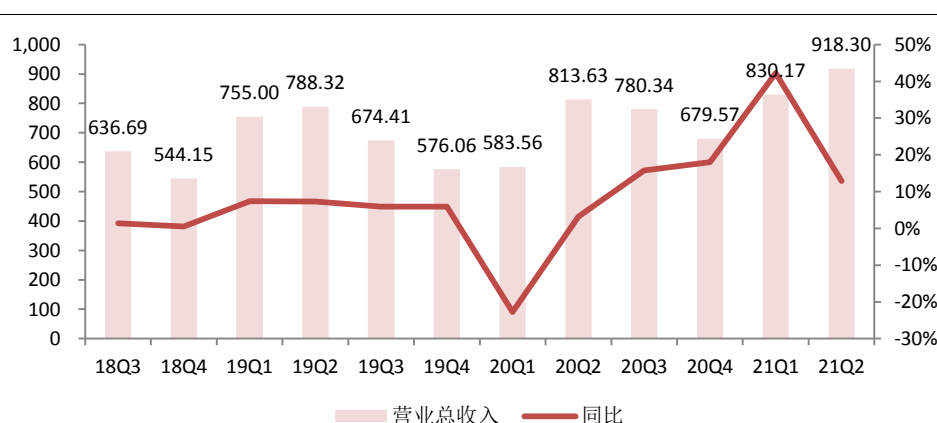
投资建议

- 预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 4.3/4.76/5，PE 分别为 15.3/13.8/13，维持“买入”评级。

存在风险

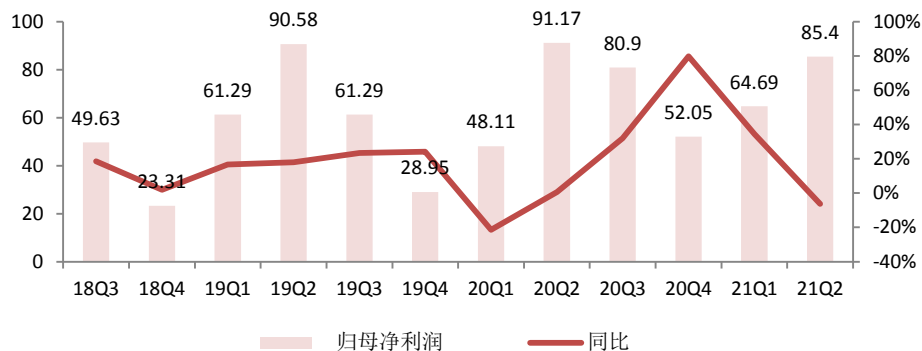
- 市场竞争加剧，原材料价格波动大，房地产调控力度加大。

图 1：公司营业收入（亿元）及同比增长（%）



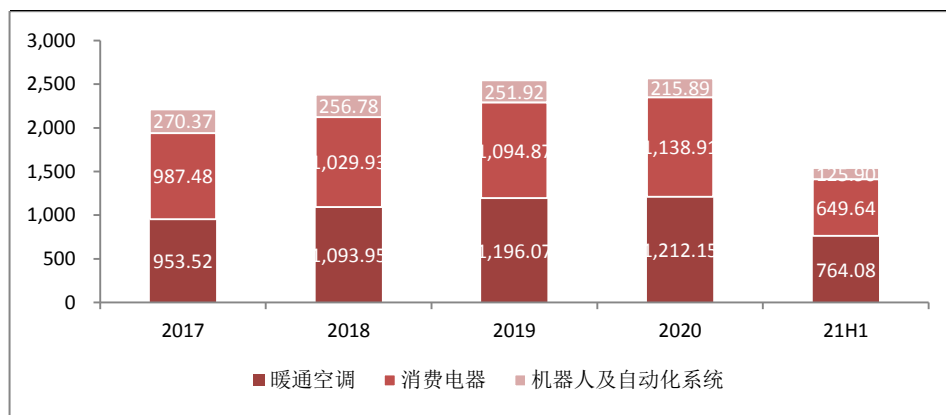
数据来源：wind，山西证券研究所

图 2：公司归母净利润（亿元）及同比增长（%）



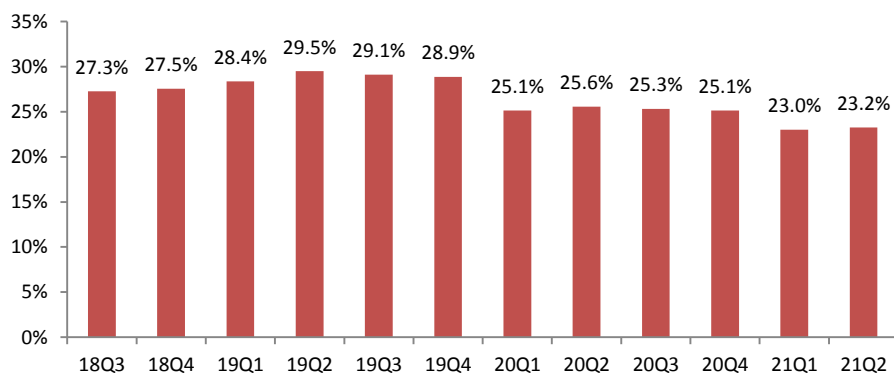
数据来源：wind，山西证券研究所

图 3：公司主营收入构成（亿元）



数据来源：wind，山西证券研究所

图 4：公司产品毛利率 (%)



数据来源：wind，山西证券研究所

资产负债表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	81,210.5	54,399.1	52,319.2	49,877.6	单位（百万元）				
应收账款	28,282.9	28,799.5	38,367.4	34,530.6	营业收入合计	285,709.7	319,994.9	348,794.4	383,673.9
其它应收款	2,974.0	3,199.9	3,487.9	3,836.7	营业成本	212,839.6	233,596.3	253,922.4	279,698.3
存货	31,076.5	37,375.4	38,088.4	41,954.7	税金及附加	1,533.7	1,824.0	1,744.0	1,918.4
预付	2,763.7	2,803.2	3,047.1	3,356.4	销售费用	27,522.3	29,759.5	31,391.5	34,530.6
其它流动资产	95,347.8	105,598.3	115,102.2	126,612.4	管理费用	9,264.2	9,919.8	10,812.6	11,893.9
流动资产合计	241,655.3	232,175.5	250,412.1	260,168.5	研发费用	10,118.7	10,239.8	11,510.2	12,661.2
长期投资	2,901.3	2,901.3	2,901.3	2,901.3	财务费用（利息）	(2,638.0)	1,003.1	2,316.9	3,568.1
固定资产（净值）	22,239.2	23,967.2	27,608.6	28,329.1	资产减值损失	(705.2)	(479.3)	(552.2)	(566.6)
在建工程	1,477.3	2,593.5	1,988.8	2,216.2	其他收益	(1,356.4)	32.0	34.9	38.4
无形资产	15,422.4	15,672.1	16,284.9	16,095.2	投资净收益	2,362.5	640.0	697.6	767.3
商誉	29,557.2	33,345.5	31,821.1	26,594.7	营业利润	31,493.5	34,803.6	38,381.5	40,775.7
其它非流动资产	47,129.8	59,850.5	66,746.4	106,939.2	营业外净收支	170.1	320.0	348.8	383.7
资产总计	360,382.6	370,505.7	397,763.2	443,244.2	利润总额	31,663.5	35,123.6	38,730.3	41,159.4
短期借款	9,943.9	7,743.5	8,686.6	9,662.6	所得税	4,157.0	5,022.7	5,538.4	5,885.8
应付款项	82,180.2	63,071.0	55,862.9	69,924.6	净利润	27,506.5	30,101.0	33,191.9	35,273.6
预收账款	18,400.9	19,199.7	20,927.7	23,020.4	（减去）少数股东损益	283.6	602.0	497.9	529.1
其他流动负债	73,625.5	70,078.9	63,480.6	55,939.7	归母净利润	27,223.0	29,498.9	32,694.0	34,744.5
流动负债合计	184,150.5	160,093.1	148,957.7	158,547.2	现金流量表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
长期借款	42,827.3	67,173.3	88,307.5	104,674.7	单位（百万元）				
长期应付职工薪酬	2,159.7	(870.6)	(1,089.0)	(1,092.1)	净利润（含少数股东）	27,506.5	30,101.0	33,191.9	35,273.6
其它流动	7,008.0	6,399.9	6,975.9	7,673.5	折旧	3,410.0	4,671.9	5,078.4	5,034.6
负债合计	236,145.5	232,795.7	243,152.1	269,803.3	摊销	1,610.0	1,542.2	1,567.2	1,628.5
少数股东权益	6,720.8	6,650.8	6,483.6	6,364.3	财务费用	(2,638.0)	1,003.1	2,316.9	3,568.1
股本	7,030.0	7,240.9	7,458.1	7,681.8	投资净收益	(2,362.5)	(640.0)	(697.6)	(767.3)
资本公积	22,488.1	21,070.7	21,574.7	22,927.8	营运资金变动	20,971.9	(38,962.5)	(32,107.0)	(3,235.7)
留存收益	87,998.2	102,747.7	119,094.6	136,466.9	其它	(18,941.0)	34,796.9	18,285.9	(20,498.5)
归属母公司股	117,516.3	131,059.2	148,127.5	167,076.5	经营活动现金流合计	29,557.0	32,512.7	27,635.8	21,003.2
权益合计	124,237.1	137,710.0	154,611.0	173,440.9	（固定资产构建）	(3,984.5)	(6,399.9)	(8,719.9)	(5,755.1)
负债和股东权益	360,382.6	370,505.7	397,763.2	443,244.2	（无形资产构建）	(1,548.2)	(1,792.0)	(2,180.0)	(1,438.8)
财务比率	2020A	2021E	2022E	2023E	非经常性或非经营性损益	2,362.5	640.0	697.6	767.3
营业收入	285,709.7	319,994.9	348,794.4	383,673.9	非流动资产减少（增加）	(30,998.5)	(12,720.7)	(6,895.9)	(40,192.8)
归母净利润	27,223.0	29,498.9	32,694.0	34,744.5	其它	(1,142.3)	(9,741.8)	(9,914.8)	27,710.3
每股收益(EPS)	3.94	4.31	4.76	5.05	投资活动现金流合计	(35,311.0)	(30,014.4)	(27,012.9)	(18,909.0)
市盈率(P/E)	16.74	15.30	13.88	13.06	（财务费用）	2,638.0	(1,003.1)	(2,316.9)	(3,568.1)
毛利率	25.5%	27.0%	27.2%	27.1%	短期借款增加（减少）	4,242.1	(2,200.4)	943.0	976.0
净利率	9.6%	9.4%	9.5%	9.2%	长期借款增加（减少）	1,528.9	24,346.0	21,134.3	16,367.1
(ROE)	22.1%	21.9%	21.5%	20.3%	（归母股东红利）	(14,281.7)	(14,749.5)	(16,347.0)	(17,372.2)
ROA	7.6%	8.1%	8.3%	8.0%	（归少数股东的红利）	610.3	(672.1)	(665.1)	(648.4)
资产负债率	65.5%	62.8%	61.1%	60.9%	股本及资本公积+/-	2,847.8	(1,417.4)	504.0	1,353.1
流动比率	1.31	1.45	1.68	1.64	其它	1,658.3	(4,984.2)	(3,953.4)	2,401.7
应收帐款周转率	10.80	10.01	9.53	9.57	筹资活动现金流合计	(756.3)	(680.7)	(701.1)	(490.8)

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并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。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。

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
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

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

