



2021年9月2日

美的集团 (000333): 毛利率下滑, 盈利能力承压

审慎推荐 (下调)

家电

当前股价: 69.19 元

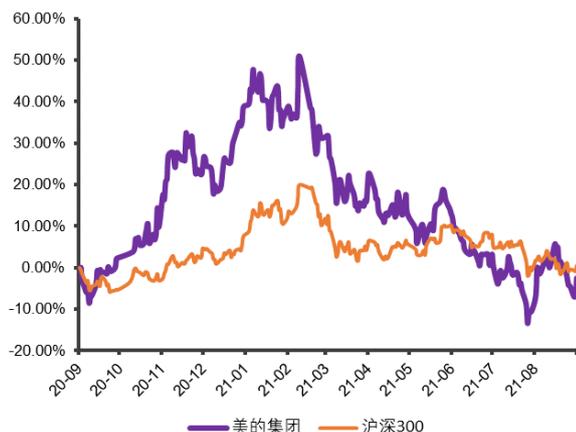
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	285,710	333,665	372,229	401,318
(+/-)	2.3%	16.8%	11.6%	7.8%
营业利润	31,493	33,476	36,394	39,721
(+/-)	6.1%	6.3%	8.7%	9.1%
归属母公司净利润	27,223	28,954	31,500	34,402
(+/-)	12.4%	6.4%	8.8%	9.2%
EPS (元)	3.87	4.12	4.48	4.89
市盈率	17.9	16.8	15.4	14.1

公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (万股)	698131 / 682169
流通市值 (亿元)	4,720
每股净资产 (元)	15.50
资产负债率 (%)	65.5

股价表现 (最近一年)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 姚嘉杰

执业证书编号: S1050520020002

电话: (86 21) 64967860

邮箱: yaojj@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编: 200030

电话: (8621) 64339000

网址: <http://www.cfsc.com.cn>

● **事件:** 公司公布 2021 年半年报。公司上半年实现营业收入 1738.1 亿元, 同比增长 24.98%; 归属于上市公司股东净利润 150.1 亿元, 同比增长 7.76%; 扣非后归属于上市公司股东净利润 146.37 亿元, 同比增长 8.76%。

● **上半年收入端明显改善, 龙头优势不改。** 二季度公司实现营业收入 918.3 亿元, 同比增长 12.86%, 归母净利润 85.4 亿元, 同比下滑 6.33%, 扣非归母净利润 79.87 亿元, 同比下滑 7.56%。分产品来看, 上半年年公司暖通空调收入 764.08 亿元, 同比增长 19.33%, 家用电器收入 649.64 亿元, 同比增长 22.49%, 机器人及自动化系统收入 125.9 亿元, 同比增长 32.21%。分渠道来看, 公司线下线下市场份额继续维持领先地位, 线下方面空调、电饭煲、电压力锅、电磁炉、饮水器等品类均排名第一, 冰箱线下份额排名第二; 线上方面, 空调继续维持第一的市场份额, 厨电均表现良好。得益于疫情在全球范围得到一定程度的控制, 机器人和自动化业务收入在去年低基数的情况下增长较快。

● **原材料价格上涨, 盈利能力继续承压。** 上半年公司综合毛利率 23.23%, 较去年同期降低 2.33 个百分点, 较去年进一步承压。公司产品成本 84% 以上为原材料, 2020 年年末原材料价格上涨, 至今仍处于高位, 叠加海运价格上涨, 出口成本有所增加, 公司毛利率承压。上半年公司净利率 8.75%, 较去年同期降低 1.37 个百分点, 销售、管理、财务费用率分别为 9.29%、5.47%、-1.33%, 较去年同期+0.25%、-0.62%、-0.72pct, 较去年略有改善。

● **盈利预测:** 我们预测公司 2021-2023 年实现归属于母公司净利润分别为 289.54 亿元、315 亿元、344.02 亿元, 对应 EPS 分别为 4.12 元、4.48 元、4.89 元, 当前股价对应 PE 分别为 16.8/15.4/14.1 倍。成本上升短期对公司影响较大, 后续仍需关注成本端变化情况。下调至“审慎推荐”评级。

● **风险提示:** 疫情影响海外产品销售的风险; 原材料价格大幅上涨的风险; 资本市场系统性风险等。



分析师简介

姚嘉杰：华鑫证券研究员，工商管理学硕士，2020年1月加入华鑫证券研发部。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-)5%— (+)5%
4	减持	(-)15%— (-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司
研究发展部
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编：200030
电话：(+86 21) 64339000
网址：<http://www.cfsc.com.cn>