



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

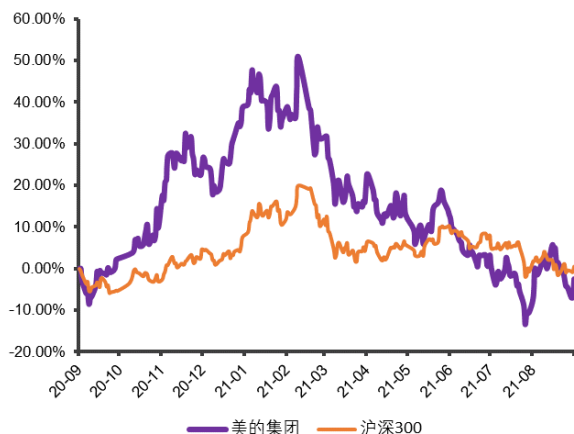
主要财务指标 (单位: 百万元)

	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。



图表 1: 公司盈利预测

资产负债表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产:					营业收入	285,710	333,665	372,229	401,318
货币资金	81,210	66,790	88,377	113,758	营业成本	212,840	252,811	282,327	304,353
应收款	45,159	55,611	62,038	65,772	营业税金及附加	1,534	1,534	1,534	1,534
存货	31,077	38,624	43,133	46,498	销售费用	27,522	30,030	33,501	36,119
其他流动资产	84,210	88,420	92,841	97,483	管理费用	9,264	11,011	12,656	14,046
流动资产合计	241,655	249,445	286,390	323,511	财务费用	-2,638	-1,969	-2,303	-3,242
非流动资产:					研发费用	10,119	11,678	13,400	14,447
金融类资产	24,864	27,350	30,085	33,094	费用合计	44,267	50,750	57,254	61,370
固定资产+在建工程	23,717	27,265	28,264	29,130	资产减值损失	-953	-858	-772	-695
无形资产+商誉	44,980	49,478	54,425	59,868	公允价值变动	1,763	1,851	1,944	2,041
其他非流动资产	25,167	27,684	30,453	33,498	投资收益	2,362	2,481	2,605	2,735
非流动资产合计	118,727	131,777	143,227	155,589	营业利润	31,493	33,476	36,394	39,721
资产总计	360,383	381,222	429,617	479,100	加: 营业外收入	385	423	466	512
流动负债:					减: 营业外支出	215	236	260	286
短期借款	9,944	30	32	33	利润总额	31,664	33,663	36,600	39,947
应付账款、票据	82,180	84,270	94,109	101,451	所得税费用	4,157	4,419	4,805	5,245
其他流动负债	92,026	94,288	103,717	114,088	净利润	27,507	29,243	31,795	34,703
流动负债合计	184,151	178,588	197,857	215,572	少数股东损益	284	289	295	301
非流动负债:					归母净利润	27,223	28,954	31,500	34,402
长期借款	42,827	40,000	40,000	40,000					
其他非流动负债	9,168	9,626	10,107	10,613	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
非流动负债合计	51,995	49,626	50,107	50,613	成长性				
负债合计	236,146	228,214	247,964	266,185	营业收入增长率	2.3%	16.8%	11.6%	7.8%
所有者权益					营业利润增长率	6.1%	6.3%	8.7%	9.1%
股本	7,030	7,030	7,030	7,030	归母净利润增长率	12.4%	6.4%	8.8%	9.2%
资本公积金	22,488	22,488	22,488	22,488	总资产增长率	19.3%	5.8%	12.7%	11.5%
未分配利润	87,074	110,498	135,964	163,756	盈利能力				
少数股东权益	6,721	6,721	6,721	6,721	毛利率	25.5%	24.2%	24.2%	24.2%
所有者权益合计	124,237	150,585	179,230	210,493	营业利润率	11.0%	10.0%	9.8%	9.9%
负债和所有者权益	360,383	378,799	427,195	476,678	三项费用/营收	15.5%	15.2%	15.4%	15.3%
					EBIT/销售收入	11.5%	10.4%	10.0%	10.2%
现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	净利润率	9.6%	8.8%	8.5%	8.6%
净利润	27507	29243	31795	34703	ROE	22.1%	19.4%	17.7%	16.5%
折旧与摊销	3410	3763	4135	4525	营运能力				
财务费用	-1715	-1969	-2303	-3242	总资产周转率	79.3%	87.5%	86.6%	83.8%
存货的减少	-1803	-7547	-4509	-3365	资产结构				
营运资本变化	3377	-8362	3411	3609	资产负债率	65.5%	59.9%	57.7%	55.6%
其他非现金部分	-1466	-2195	-2227	-2253	现金流质量				
经营活动现金净流量	29557	12933	30302	33976	经营净现金流/净利润	1.07	0.44	0.95	0.98
投资活动现金净流量	-35311	-7376	-7869	-8399	每股数据(元/股)				
筹资活动现金净流量	-756	-19978	-846	-197	每股收益	3.87	4.12	4.48	4.89
现金流量净额	-6,893	-14,420	21,587	25,381	每股净资产	17.67	21.42	25.50	29.94

资料来源: 公司公告, 华鑫证券研发部



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>