

证券研究报告—动态报告

家用电器

白色家电

美的集团(000333)

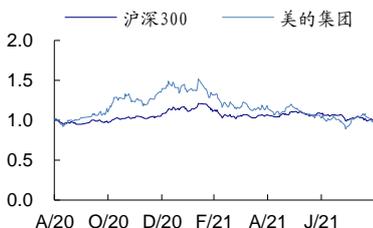
买入

2021 年半年报点评

(维持评级)

2021 年 09 月 01 日

一年该股与沪深 300 走势比较



股票数据

| | |
|---------------|-----------------|
| 总股本/流通(百万股) | 6,981/6,822 |
| 总市值/流通(百万元) | 460,627/450,095 |
| 上证综指/深圳成指 | 3,528/14,423 |
| 12 个月最高/最低(元) | 108.00/61.11 |

相关研究报告:

《美的集团-000333-事件快评: 再次回购彰显坚定信心, 家电龙头进击新征程》——2021-05-11
 《美的集团-000333-2020 年年报点评&2021 年一季报点评: 营收增长强劲, 龙头不惧波折》——2021-05-06
 《美的集团-000333-事件快评: 回购彰显信心, 穿越周期不惧扰动》——2021-02-25
 《美的集团-000333-事件快评: 原材料价格上涨不改基本面, 看好公司长期业绩表现》——2021-02-22
 《美的集团-000333-重大事件快评: 收购万东医疗, 多元化扩张进行时》——2021-02-08

证券分析师: 陈伟奇

电话: 0755-81982606
 E-MAIL: chenweiqi@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520110004

证券分析师: 王兆康

电话: 0755-81983063
 E-MAIL: wangzk@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520120004

联系人: 邹会阳

电话: 0755-81981518
 E-MAIL: zouhuiyang@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

多维并举, 稳步迈入二次增长

● 上半年增长符合预期

美的集团 2021H1 收入+25.14%至 1748.47 亿, 同比 2019 同期+13.29%, 实现归母净利润 150.09 亿/+7.76%, 较 2019 同期下滑 1.17%。其中单 Q2 收入 918.30 亿/+12.86%, 归母净利润 85.40 亿/-6.33%。分业务看暖通空调、消费电器和机器人自动化等收入分别+19.33%、22.49%、33.28%至 764.08、649.64 和 126.93 亿。

● 内销双轮驱动, 巩固优势积极开拓

2021H1 内销收入+29%至 999 亿元, 其中 C 端业务维持强势地位, 空冰洗市占率基本维稳, 小家电淘系市占率同比+1.4pct 至 9.3%, 同时高端品牌 Colmo 零售收入超 15.5 亿, 实现 380%的亮眼增速。B 端优势巩固, 增量不断开拓, 中央空调、家电核心零部件市占率稳居第一; 新业务中新能源车核心部件、变频器等领域全面高增; 库卡中国 H1 收入+97%至 2.6 亿欧元, 新增订单+43%至 3.6 亿欧元, 增长动力充足。

● 外销全渠道突破

2021H1 外销收入 740 亿元/+20%, 2021 年以来公司海外布局进一步完善, 渠道进一步向终端靠拢, H1 新增海外零售网点超 1.8 万家。跨境电商发力, Prime Day 销售实现 150%高增。另外值得一提的是, 日本市场在全行业规模持平背景下东芝依然实现 10%增长。

● 盈利能力短期波动, 行业压力下龙头营运维持健康水平

2021H1 毛利率-2.3pct 至 23.2%, 主要受到大宗原材料的不利影响。其中暖通空调、消费电器、机器人自动化毛利率分别-3.4、-2.0、+3.9pct 至 20.9%、29.6%、22.9%; Q2 整体毛利率为 23.4%/-2.4pct。在管理/财务费用的优化下, Q2 期间费用率同比-0.2pct 至 13.1%, 同比 2019 年降低 4.0pct。Q2 净利率达到 9.5%/-1.9pct, 降幅较毛利率收窄 0.5pct; H1 净利率为 8.8%, 同比下降 1.4pct, 亦低于毛利率降幅 1.0pct。尽管盈利能力有所波动, 公司经营性净现金流仍实现 10%增长至 202 亿。

● 投资建议: 给予“买入”评级

全球家电龙头美的的韧性强大, 维持盈利预测, 预计 21-23 年净利润分别为 300/325/348 亿元, 对应 PE 为 15/14/13x, 维持“买入”评级。

● 风险提示: 行业竞争加剧; 原材料价格大幅波动; 汇率大幅波动。

盈利预测和财务指标

| | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 279,381 | 285,710 | 309,072 | 328,708 | 346,508 |
| (+/-%) | 6.7% | 2.3% | 8.2% | 6.4% | 5.4% |
| 净利润(百万元) | 24211 | 27223 | 29971 | 32472 | 34792 |
| (+/-%) | 19.7% | 12.4% | 10.1% | 8.3% | 7.1% |
| 摊薄每股收益(元) | 3.47 | 3.87 | 4.26 | 4.62 | 4.95 |
| EBIT Margin | 9.3% | 8.6% | 9.8% | 10.3% | 10.4% |
| 净资产收益率(ROE) | 23.8% | 23.2% | 22.6% | 21.8% | 20.9% |
| 市盈率(PE) | 19.0 | 17.0 | 15.5 | 14.3 | 13.3 |
| EV/EBITDA | 25.2 | 28.7 | 20.5 | 18.6 | 17.9 |
| 市净率(PB) | 4.52 | 3.95 | 3.50 | 3.12 | 2.79 |

资料来源: wind、国信证券经济研究所预测

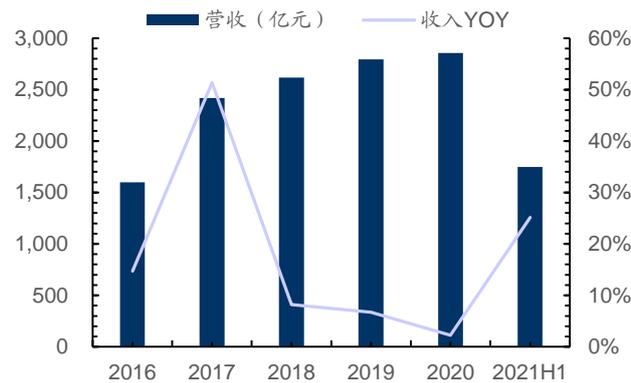
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

附表：可比公司估值表

| 代码 | 公司简称 | 股价 | 总市值 亿元 | EPS | | | PE | | | 投资评级 |
|-----------|------|-------|-----------|------|------|------|-----|-----|-----|------|
| | | | | 20A | 21E | 22E | 20A | 21E | 22E | |
| 600690.SH | 海尔智家 | 27.06 | 2,392 | 0.98 | 1.43 | 1.66 | 28 | 19 | 16 | 买入 |
| 000651.SZ | 格力电器 | 41.10 | 2,472 | 3.69 | 4.21 | 4.82 | 11 | 10 | 9 | 买入 |
| | 平均 | | | | | | 19 | 14 | 12 | |
| 000333.SZ | 美的集团 | 66.00 | 4,608 | 3.87 | 4.26 | 4.62 | 17 | 15 | 14 | 买入 |

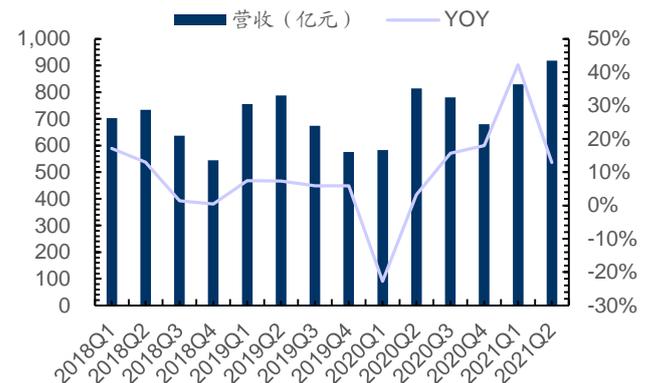
资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

图 1：公司营收及增速



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 2：公司单季度营收及增速



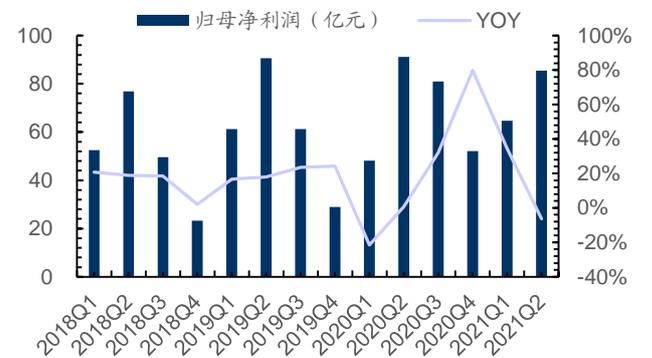
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 3：公司归母净利润及增速



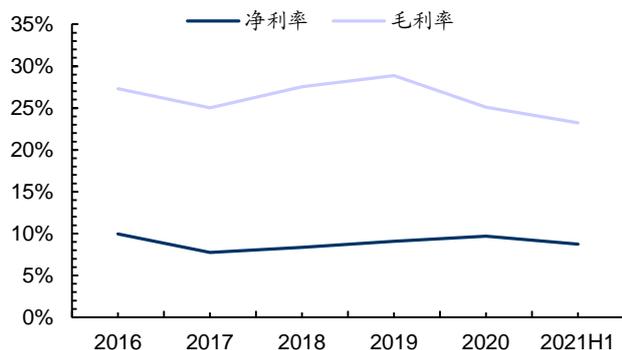
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 4：公司单季度归母净利润及增速



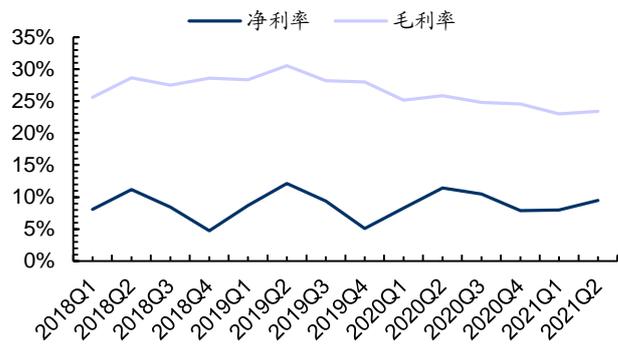
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 5：公司毛利率及净利率



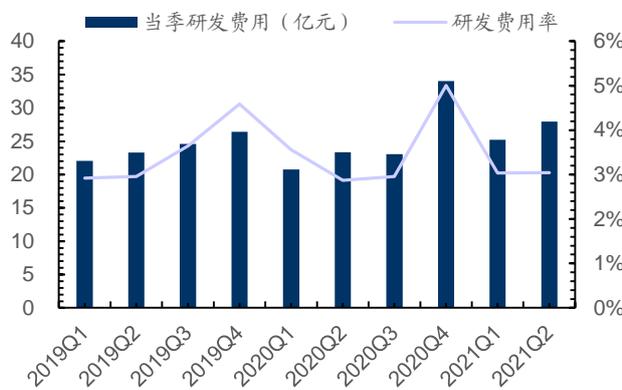
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 6：公司单季度毛利率及净利率



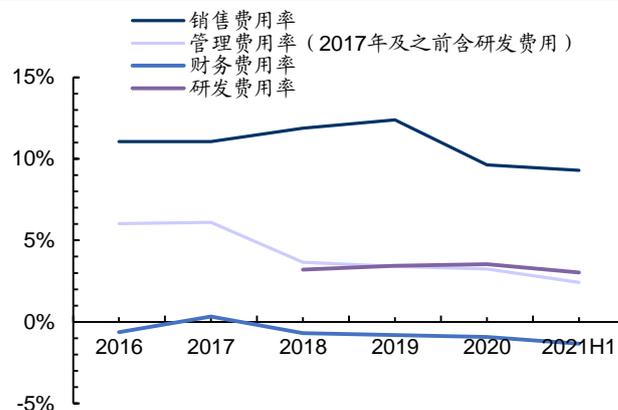
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 7：公司研发费用情况



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 8：公司期间费用情况



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

| 资产负债表 (百万元) | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 现金及现金等价物 | 81210 | 38645 | 55403 | 69024 |
| 应收款项 | 31257 | 31368 | 33361 | 36081 |
| 存货净额 | 31077 | 34907 | 36489 | 37627 |
| 其他流动资产 | 69872 | 93545 | 93643 | 96110 |
| 流动资产合计 | 241655 | 235176 | 262950 | 291707 |
| 固定资产 | 23717 | 27394 | 30802 | 34293 |
| 无形资产及其他 | 15422 | 14805 | 14189 | 13572 |
| 投资性房地产 | 76687 | 76687 | 76687 | 76687 |
| 长期股权投资 | 2901 | 2995 | 3098 | 3200 |
| 资产总计 | 360383 | 357058 | 387726 | 419458 |
| 短期借款及交易性金融负债 | 16254 | 10470 | 11295 | 12673 |
| 应付款项 | 82180 | 77799 | 83758 | 89714 |
| 其他流动负债 | 85716 | 79678 | 87019 | 93634 |
| 流动负债合计 | 184151 | 167947 | 182072 | 196021 |
| 长期借款及应付债券 | 42827 | 40427 | 40427 | 40427 |
| 其他长期负债 | 9168 | 9290 | 9411 | 9601 |
| 长期负债合计 | 51995 | 49717 | 49839 | 50028 |
| 负债合计 | 236146 | 217664 | 231911 | 246049 |
| 少数股东权益 | 6721 | 6892 | 7078 | 7276 |
| 股东权益 | 117516 | 132502 | 148737 | 166134 |
| 负债和股东权益总计 | 360383 | 357058 | 387726 | 419458 |

| 关键财务与估值指标 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|
| 每股收益 | 3.87 | 4.26 | 4.62 | 4.95 |
| 每股红利 | 1.82 | 2.13 | 2.31 | 2.47 |
| 每股净资产 | 16.72 | 18.85 | 21.16 | 23.63 |
| ROIC | 14% | 20% | 27% | 30% |
| ROE | 23% | 23% | 22% | 21% |
| 毛利率 | 26% | 27% | 28% | 28% |
| EBIT Margin | 9% | 10% | 10% | 10% |
| EBITDA Margin | 9% | 11% | 11% | 11% |
| 收入增长 | 2% | 8% | 6% | 5% |
| 净利润增长率 | 12% | 10% | 8% | 7% |
| 资产负债率 | 67% | 63% | 62% | 60% |
| 息率 | 2.8% | 3.2% | 3.5% | 3.8% |
| P/E | 17.0 | 15.5 | 14.3 | 13.3 |
| P/B | 3.9 | 3.5 | 3.1 | 2.8 |
| EV/EBITDA | 28.7 | 20.5 | 18.6 | 17.9 |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

| 利润表 (百万元) | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 营业收入 | 285710 | 309072 | 328708 | 346508 |
| 营业成本 | 212840 | 226504 | 237844 | 250090 |
| 营业税金及附加 | 1534 | 1824 | 1910 | 1973 |
| 销售费用 | 27522 | 29053 | 31885 | 34304 |
| 管理费用 | 19383 | 21479 | 23133 | 24179 |
| 财务费用 | (2638) | (2761) | (2464) | (3007) |
| 投资收益 | 2362 | 1145 | 1029 | 1087 |
| 资产减值及公允价值变动 | 2716 | 1262 | 972 | 1117 |
| 其他收入 | (654) | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 31493 | 35380 | 38401 | 41173 |
| 营业外净收支 | 170 | 208 | 208 | 196 |
| 利润总额 | 31664 | 35588 | 38609 | 41368 |
| 所得税费用 | 4157 | 5299 | 5791 | 6205 |
| 少数股东损益 | 284 | 319 | 346 | 370 |
| 归属于母公司净利润 | 27223 | 29971 | 32472 | 34792 |

| 现金流量表 (百万元) | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 净利润 | 27223 | 29971 | 32472 | 34792 |
| 资产减值准备 | (167) | 138 | 88 | 103 |
| 折旧摊销 | 0 | 3102 | 3449 | 3787 |
| 公允价值变动损失 | (2716) | (1262) | (972) | (1117) |
| 财务费用 | (2638) | (2761) | (2464) | (3007) |
| 营运资本变动 | 10823 | (37774) | 9836 | 6539 |
| 其它 | 317 | 33 | 97 | 95 |
| 经营活动现金流 | 35480 | (5793) | 44971 | 44199 |
| 资本开支 | (3406) | (5037) | (5357) | (5647) |
| 其它投资现金流 | (27152) | (8472) | (7342) | (8811) |
| 投资活动现金流 | (30669) | (13603) | (12802) | (14561) |
| 权益性融资 | 2657 | 0 | 0 | 0 |
| 负债净变化 | 1529 | (2400) | 0 | 0 |
| 支付股利、利息 | (12823) | (14985) | (16236) | (17396) |
| 其它融资现金流 | 25412 | (5784) | 826 | 1378 |
| 融资活动现金流 | 5482 | (23170) | (15410) | (16018) |
| 现金净变动 | 10294 | (42566) | 16758 | 13621 |
| 货币资金的期初余额 | 70917 | 81210 | 38645 | 55403 |
| 货币资金的期末余额 | 81210 | 38645 | 55403 | 69024 |
| 企业自由现金流 | 28641 | (13996) | 36774 | 35246 |
| 权益自由现金流 | 55582 | (19831) | 39693 | 39180 |

国信证券投资评级

| 类别 | 级别 | 定义 |
|------------|----|-------------------------------------|
| 股票 投资评级 | 买入 | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上 |
| | 增持 | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间 |
| | 中性 | 预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间 |
| | 卖出 | 预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上 |
| 行业 投资评级 | 超配 | 预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上 |
| | 中性 | 预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间 |
| | 低配 | 预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上 |

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032