

2021年09月29日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元)

85

#### 公司基本资讯

產業別	家用电器		
A 股价(2021/9/28)	70.27		
深证成指(2021/9/28)	14313.82		
股價 12 個月高/低	105.88/61.11		
總發行股數(百萬)	6981.31		
A 股數(百萬)	6821.69		
A 市值(億元)	4793.60		
主要股東	美的控股有限公司(30.75%)		
每股淨值(元)	16.23		
股價/賬面淨值	4.33		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	3.6	-0.2	2.0

#### 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2020-11-02	77.87	买进

#### 产品组合

空调及零部件	58.3%
小家电	25.0%
洗衣机及零部件	7.0%

#### 机构投资者占流通 A 股比例

基金	7.8%
一般法人	51.7%

#### 股价相对大盘走势



## 美的集团(000333.SZ)

Buy 买进

营收恢复较好，净利端短期承压

#### 结论及建议：

- 公司业绩：**公司 21H1 实现营收 1748.5 亿元，YOY+25.1%（较 19H1 增 13.3%），录得净利润 150.1 亿元，YOY+7.8%（较 19H1 降 1.2%），扣非后 YOY+8.8%（较 19H1 增 5.6%），公司营收恢复较好，净利端基本符合预期。分季度来看，公司 Q1、Q2 分别实现营收 830.2 亿元/918.3 亿元，YOY+42.3%/+12.9%（较 19 年同期分别+10%和+16%），录得净利润 64.7 亿元/85.4 亿元，YOY+34.5%/-6.3%（较 19 年同期分别+5.5%和-5.7%）。
- 营收端恢复明显：**受疫情的影响，公司家电销售也有所波动，但 21H1 整体恢复明显。分业务来看，21H1 空调业务实现营收 764.1 亿元，YOY+19.3%（较 19H1 增 7%），有所恢复，消费电器业务实现营收 649.6 亿元，YOY+22.5%（较 19H1 增 11.3%），冰箱、洗衣机及小家电表现较好，机器人及自动化业务实现营收 126.9 亿元，YOY+33.3%（较 19H1 增 5.6%）。分地区来看，国内实现营收 998.5 亿元，YOY+29.3%（较 19H1 增 8.9%），由于 20H1 基期较低，同比反弹显著，相比 19H1 来看也有所恢复，国外实现营收 739.6 亿元，YOY+19.6%（较 19H1 增 19.1%）公司海外渠道拓展开拓，国外疫情部分控制后需求端表现也较为旺盛。
- 原材料涨价压制短期盈利：**从净利率来看，21H1 净利率为 8.8%，同比下降 1.4 个百分点，并且为 2013 年后同期最低水平，我们认为这主要是原材料价格上涨较多带来成本压力增加，公司产品虽有小幅提价，但仍使得公司毛利率同比下降 2.3 个百分点至 23.2%，而费用端控制较好，期间费用率同比下降 1.1 个百分点，缓冲了部分净利率的影响。
- 盈利预测与投资建议：**展望未来，虽然中国房地产市场承压预期会影响到公司国内家电业务的销售增速，但海外市场拓展发力明显，预计将会推动整体营收稳健增长，此外，公司不断优化费用及成本，预计在原材料压力减弱后具备较好的净利恢复能力。我们预计公司 2021、2022 年可分别实现净利润 285.4 亿元、313.5 亿元，YOY+4.9%、+9.8%，EPS 分别为 4.1 元、4.5 元，P/E 为 17X、16X，公司业绩不断恢复，高比例分红+大额回购股份并注销利于公司价值的体现，我们维持“买进”的投资建议。
- 风险提示：**疫情影响超预期；需求大幅下滑；原材料价格上涨；汇率波动

年度截止 12 月 31 日		2018	2019	2020	2021F	2022F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	20231	24211	27223	28542	31346
同比增减	%	17.05	19.68	12.44	4.85	9.82
每股盈余 (EPS)	RMB 元	3.08	3.60	3.93	4.09	4.49
同比增减	%	15.79	16.88	9.17	4.03	9.82
市盈率(P/E)	X	22.76	19.47	17.84	17.15	15.61
股利 (DPS)	RMB 元	1.30	1.60	1.60	1.64	1.80
股息率 (Yield)	%	1.86	2.28	2.28	2.33	2.56

**【投资评等说明】**

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq$ 35%
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

## 附一：合并损益表

百万元	2018	2019	2020	2021F	2022F
营业收入	261820	279381	285710	328083	365855
经营成本	188165	197914	212840	245651	272193
营业税金及附加	1618	1721	1534	1599	1829
销售费用	31086	34611	27522	31256	32927
管理费用	9572	9531	9264	9002	11342
财务费用	-1823	-2232	-2638	-2781	-1098
资产减值损失	448				
投资收益	907	164	2362	2481	1600
营业利润	25564	29683	31493	33620	37630
营业外收入	435	613	385	377	500
营业外支出	226	367	215	206	500
利润总额	25773	29929	31664	33791	37630
所得税	4123	4652	4157	4833	5645
少数股东损益	1420	1066	284	416	640
归属于母公司所有者的净利润	20231	24211	27223	28542	31346

## 附二：合并资产负债表

百万元	2017	2018	2019	2020F	2021F
货币资金	27888	70917	81210	93392	107401
应收账款	19390	18664	22978	27574	33089
存货	29645	32443	31077	29523	28047
流动资产合计	182689	216483	241655	289986	347984
长期股权投资	2713	2791	2901	3772	4903
固定资产	22437	21665	22239	24463	26909
在建工程	2078	1195	1477	1773	2127
非流动资产合计	81012	85473	118727	136536	157017
资产总计	263701	301955	360383	426523	505000
流动负债合计	130231	144318	184151	220981	265177
非流动负债合计	41016	50141	51995	54075	56238
负债合计	171247	194459	236146	275055	321415
少数股东权益	9382	5827	6721	6862	7006
股东权益合计	83072	101669	117516	144605	176580
负债及股东权益合计	263701	301955	360383	426523	505000

## 附三：合并现金流量表

百万元	2017	2018	2019	2020F	2021F
经营活动产生的现金流量净额	27861	38590	29557	32,513	35,764
投资活动产生的现金流量净额	-18642	-23108	-35311	-13400	-12400
筹资活动产生的现金流量净额	-13387	-3274	-756	-5430	-6000
现金及现金等价物净增加额	-3879	12489	-6893	13683	17364

1

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。