

美的集团 (000333.SZ)

成本压力高点将过，盈利份额保持领先

事件:公司发布 2021 年三季报。公司 2021 年前三季度实现营收 2629.43 亿元,较 2020 年/2019 年同期增长 20.75%/18.56%;实现归母净利润 234.55 亿元,较 2020 年/2019 年同期增长 6.53%/10.04%。其中,21Q3 单季营收为 880.96 亿元,同比 2020Q3/2019Q3 增长 12.89%/30.63%;归母净利润为 84.46 亿元,同比 2020Q3/2019Q3 增长 4.40%/37.81%。

Q3 内销收入出色,份额保持领先。内外销:国内疫情控制较好,内销收入增幅好于外销增幅。据公众号数据,美的 21Q3 国内收入较 20Q3/19Q3 同比增长 17.0%/42.5%,海外 21Q3 收入较 20Q3/19Q3 同比增长 6.4%/14.9%。**市场份额:**据公众号数据,美的前三季度空调线上/线下份额为 34.8%/35.8%;冰箱市场线上/线下份额为 18.6%/14.5%;洗衣机线上/线下份额为 35.2%/27.5%,据奥维数据小天鹅品牌前三季度洗衣机线上/线下份额为 21.14%/17.27%。**库卡业务:**21Q3 库卡实现营收 829.8 百万欧元(约 61.92 亿元),较去年同期增长 19.90%。

成本控制优异,盈利能力稳健。在下半年原材料涨价的背景下,21Q3 公司毛利率增长 0.13pct 至 24.94%,主要系产品均价有所提升。考虑毛销差,21Q3 公司毛销差同比增长 0.54pct 至 15.67%。**费率端:**21Q3 公司销售/管理/研发/财务费率为 9.27%/3.64%/3.92%/-1.17%,同比变动为 -0.41/0.82/0.96/-0.38 pct。**净利率:**公司 2021Q3 实现净利率 9.68%,同比小幅下降 0.78pct。

现金流状况良好,产业链地位强势。公司 21Q3 单季实现经营性现金流净额 77.20 亿元,同比增长 16.81%。产业链地位强势,上下游占款能力优异,其中应收账款为 259.85 亿元同比上升 12.60%,合同负债为 203.27 亿元同比增长 34.79%。

海外推进全球化战略,国内加速库卡本土化运营。2021 年公司计划海外新增超过 2 万家自有品牌销售网点,重点发力 D2C 渠道并提升渠道占比和渠道效率;在核心渠道通路搭建美的海外渠道协作平台,实现多级客户的产品订制、订单采购等一站式服务。国内加速库卡在中国的本土化运营,打造机器人及工业自动化业务核心竞争力。

盈利预测与投资建议。我们预计 2021-2023 年归母净利润分别为 300.92、343.86、394.19 亿元,同比增速为 10.5%、14.3%、14.6%。公司为全球家电龙头,2B 业务构筑第二曲线,维持“买入”投资评级。

风险提示:地产下行风险、线下销售恢复不及预期、出海不及预期

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	278,216	284,221	308,085	337,319	369,117
增长率 yoy (%)	7.1	2.2	8.4	9.5	9.4
归母净利润(百万元)	24,211	27,223	30,092	34,386	39,419
增长率 yoy (%)	19.7	12.4	10.5	14.3	14.6
EPS 最新摊薄(元/股)	3.47	3.90	4.31	4.93	5.65
净资产收益率(%)	23.5	22.1	21.8	21.0	20.3
P/E(倍)	19.8	17.6	16.0	14.0	12.2
P/B(倍)	4.7	4.1	3.5	3.0	2.5

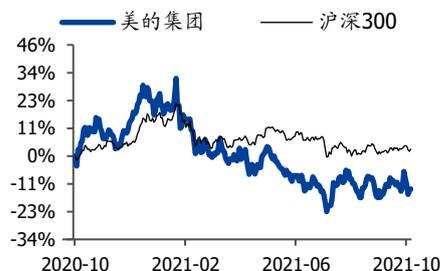
资料来源:Wind,国盛证券研究所 注:股价为 2021 年 10 月 29 日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	白色家电
前次评级	买入
10月29日收盘价(元)	68.77
总市值(百万元)	480,104.59
总股本(百万股)	6,981.31
其中自由流通股(%)	97.71
30日日均成交量(百万股)	30.00

股价走势



作者

分析师 鞠兴海

执业证书编号: S0680518030002

邮箱: juxinghai@gszq.com

分析师 徐程颖

执业证书编号: S0680521080001

邮箱: xuchengying@gszq.com

研究助理 杨凡仪

邮箱: yangfanyi@gszq.com

相关研究

- 1、《美的集团(000333.SZ):业绩基本符合预期,利润端有所承压》2021-08-31
- 2、《美的集团(000333.SZ)G-ESG评级报告》2021-01-06
- 3、《美的集团(000333.SZ):Q3业绩超预期,龙头优势不断强化》2020-11-01

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	216483	241655	261274	286799	317152	营业收入	278216	284221	308085	337319	369117
现金	70917	81210	97262	114064	139703	营业成本	197914	212840	221513	241183	262812
应收票据及应收账款	23432	28283	27774	33602	33560	营业税金及附加	1721	1534	1825	2001	2163
其他应收款	2713	2974	3190	3559	3827	营业费用	34611	27522	32041	35756	39496
预付账款	2246	2764	2667	3279	3227	管理费用	9531	9264	10475	11806	12919
存货	32443	31077	35032	36947	41487	研发费用	9638	10119	10937	11975	13104
其他流动资产	84731	95348	95348	95348	95348	财务费用	-2232	-2638	-3713	-5426	-6656
非流动资产	85473	118727	120513	121582	120731	资产减值损失	-872	-705	0	0	0
长期投资	2791	2901	3404	3927	4466	其他收益	1195	1424	0	0	0
固定资产	21665	22239	21222	20111	18673	公允价值变动收益	1361	1763	572	721	1104
无形资产	15484	15422	16937	18128	18049	投资净收益	164	2362	1316	1187	1258
其他非流动资产	45533	78164	78950	79416	79543	资产处置收益	-131	-61	0	0	0
资产总计	301955	360383	381786	408381	437882	营业利润	29683	31493	36896	41932	47643
流动负债	144318	184151	193349	202568	210994	营业外收入	613	385	475	477	488
短期借款	5702	9944	9944	9944	9944	营业外支出	367	215	262	268	278
应付票据及应付账款	66427	82180	72483	95914	87584	利润总额	29929	31664	37109	42142	47852
其他流动负债	72189	92026	110921	96710	113466	所得税	4652	4157	5521	6273	6991
非流动负债	50141	51995	43865	35397	26034	净利润	25277	27507	31588	35869	40862
长期借款	41298	42827	34697	26230	16866	少数股东损益	1066	284	1496	1483	1442
其他非流动负债	8842	9168	9168	9168	9168	归属母公司净利润	24211	27223	30092	34386	39419
负债合计	194459	236146	237214	237965	237028	EBITDA	36041	36066	41175	46055	51433
少数股东权益	5827	6721	8216	9699	11142	EPS (元)	3.47	3.90	4.31	4.93	5.65
股本	6972	7030	7030	7030	7030						
资本公积	19640	22488	22488	22488	22488						
留存收益	79161	95041	112737	132974	155962						
归属母公司股东权益	101669	117516	136356	160716	189713						
负债和股东权益	301955	360383	381786	408381	437882						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	38590	29557	34116	34453	41630
净利润	25277	27507	31588	35869	40862
折旧摊销	5168	3410	4862	5475	6074
财务费用	-2232	-2638	-3713	-5426	-6656
投资损失	-164	-2362	-1316	-1187	-1258
营运资金变动	11800	1574	3267	444	3713
其他经营现金流	-1260	2067	-572	-721	-1104
投资活动现金流	-23108	-35311	-4759	-4635	-2861
资本支出	3452	4657	1283	546	-1390
长期投资	-23605	-34800	-503	-523	-539
其他投资现金流	-43261	-65454	-3979	-4612	-4790
筹资活动现金流	-3274	-756	-13305	-13016	-13131
短期借款	4831	4242	0	0	0
长期借款	9207	1529	-8130	-8468	-9364
普通股增加	309	58	0	0	0
资本公积增加	1189	2848	0	0	0
其他筹资现金流	-18810	-9433	-5175	-4548	-3767
现金净增加额	12489	-6893	16052	16802	25639

主要财务比率					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	7.1	2.2	8.4	9.5	9.4
营业利润(%)	16.1	6.1	17.2	13.7	13.6
归属于母公司净利润(%)	19.7	12.4	10.5	14.3	14.6
获利能力					
毛利率(%)	28.9	25.1	28.1	28.5	28.8
净利率(%)	8.7	9.6	9.8	10.2	10.7
ROE(%)	23.5	22.1	21.8	21.0	20.3
ROIC(%)	16.9	15.7	16.0	16.5	16.9
偿债能力					
资产负债率(%)	64.4	65.5	62.1	58.3	54.1
净负债比率(%)	-17.2	-14.9	-27.9	-38.4	-50.0
流动比率	1.5	1.3	1.4	1.4	1.5
速动比率	0.7	0.8	0.8	0.9	1.0
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.9	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	10.0	11.0	11.0	11.0	11.0
应付账款周转率	3.1	2.9	2.9	2.9	2.9
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	3.47	3.90	4.31	4.93	5.65
每股经营现金流(最新摊薄)	5.53	4.23	4.89	4.93	5.96
每股净资产(最新摊薄)	14.56	16.83	19.53	23.02	27.17
估值比率					
P/E	19.8	17.6	16.0	14.0	12.2
P/B	4.7	4.1	3.5	3.0	2.5
EV/EBITDA	13.0	12.3	10.3	8.7	7.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 29 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com