

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

美的集团 (000333)

投资评级 买入

上次评级 买入

罗岸阳 首席研究员

执业编号: S1500520070002

联系电话: 13656717902

邮箱: luoanyang@cindasc.com

相关研究

信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO., LTD  
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼  
邮编: 100031

## 经营效率持续提高，盈利能力相对稳健

2021年10月30日

**事件:** 公司前三季度实现营业收入 2613.42 亿元, 同比+20.57%, 实现归母净利润 234.55 亿元, 同比+6.53%。Q3 实现营业收入 875.32 亿元, 同比+12.66%, 实现归母净利润 84.46 亿元, 同比+4.40%。

**点评:**

- **市场份额保持领先，国内国外起头并进。** 7-8 月公司空冰洗内销出货量分别同比 +7.82/-6.96/-6.25%，外销出货量分别同比 +11.49/-10.21/+53.15%。分地区来看，Q3 公司国内外营业收入分别同比 +17.0/+6.4%，海外自由品牌销售网点数超过 3.6 万家。分渠道来看，截至 Q3，公司空冰洗线上分别达到 34.8/35.2/27.5/18.6%，线下占比分别达到 35.8/27.5/14.5%，其他品类线上线下分贝占比 20.2/15.8%。公司高端品牌 COLMO 持续放量，营收超过 25 亿，同比+320%。
- **盈利能力稳健。** 面对原材料、海运、汇率多重不利因素，公司通过积极调整产品价格、结构和自身的产业链地位，稳健经营。Q3 公司实现毛利率 24.94%，同比+0.13pct，环比+1.51pct；净利率为 9.68%，同比-0.78%，环比+0.21pct。从费用率来看，Q3 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 9.27/3.64/3.92/-1.17%，分别同比 -0.41/+0.82/+0.96/-0.38pct。
- **经营性现金流情况良好，经营效率持续提升。** 1) Q3 期末公司现金+交易性金融资产+其他流动资产合计 1329.82 亿元，较期初-6.70%，主要由银行定期存款和结构性存款减少所致；公司自有资金达到 1281 亿，同比+2.4%；合同负债+其他流动负债（预收款项）695.15 亿元，较期初+1.85%，体现出公司后期收入稳定的增长趋势；应收票据和应收账款期末合计 320.29 亿元，较期初+13.25%；从而应对原材料继续上涨压力，公司加强存货管理，公司存货期末价值 331.98 亿元，同比+6.83%。2) 从周转情况来看，公司存货、应收账款周转天数分别同比 -3.59/-0.71 天，环比-0.66/-0.90 天，经营效率持续提升。3) 21Q3 公司经营性现金流净额为 77.20 亿元，同比+16.81%，主要系公司营业收入快速增长所致；Q3 投资活动产生的现金流净额为-24.56 亿元，去年同期为-71.54 亿元，主要原因为投资收回现金所致；Q3 筹资活动产生的现金流净额-111.07 亿元，同比-1139.76%，主要系发行短期融资券收到的现金减少所致。
- **To B 业务持续改善，元家居+绿色战略指引公司发展方向。** 集团智能化前三季度，库卡销售收入达 23.60 亿欧元，同比+26.8%，库卡中国销售收入 4.05 亿欧元，同比+47.2%，库卡和库卡中国已接订单价值分别达到 26.97/5.10 亿欧元，分别同比+35.3/+41.1%，体现出未来良好的增长潜力。美的推出首个基于鸿蒙的分布式操作系统，提出新的智能化家电分级标准并提出“元家居”概念，推动公司产品进一步智能化发展。同时，公司顺应国家“碳达峰，碳中和”政策发布集团“绿色战略”，推

出“3060”战略，企业在 2030 年前实现碳达峰，2060 年前实现碳中和，体现出极强的企业的社会责任感和打造绿色产业链的决心。

- **盈利预测和投资评级：**我们预计公司 21-23 年收入为 3314.14/3692.93/4035.24 亿元，同比+16.0/+11.4/+9.3%；归母净利润 302.31/340.56/371.27 亿元，同比+11.1/+12.7/+9.0%，对应 PE 为 15.88/14.10/12.93 倍，维持“买入”评级。
- **风险因素：**原材料价格持续上涨、疫情反复导致销售生产停滞、海外市场开拓不及预期、To B 业务开拓不及预期等

➤

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	279,381	285,710	331,414	369,293	403,524
增长率 YoY %	6.7%	2.3%	16.0%	11.4%	9.3%
归属母公司净利润 (百万元)	24,211	27,223	30,231	34,056	37,127
增长率 YoY%	19.7%	12.4%	11.1%	12.7%	9.0%
毛利率%	29.1%	25.5%	24.5%	25.4%	25.6%
净资产收益率ROE%	23.8%	23.2%	20.4%	18.6%	16.9%
EPS(摊薄)(元)	3.47	3.90	4.33	4.88	5.32
市盈率 P/E(倍)	19.83	17.64	15.88	14.10	12.93
市净率 P/B(倍)	4.72	4.09	3.24	2.63	2.18

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2021 年 10 月 29 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>流动资产</b>	216,48	241,655	274,499	324,761	376,481	
货币资金	70,917	81,210	103,134	145,513	188,838	
应收票据	4,769	5,305	7,611	7,576	8,477	
应收账款	18,664	22,978	24,798	27,828	30,677	
预付账款	2,246	2,764	3,060	3,397	3,724	
存货	32,443	31,077	38,484	42,108	45,638	
其他	87,444	98,322	97,413	98,338	99,127	
<b>非流动资产</b>	85,473	118,727	119,319	119,575	120,147	
长期股权投资	2,791	2,901	2,901	2,901	2,901	
固定资产	21,665	22,239	22,699	23,211	23,802	
无形资产	15,484	15,422	15,508	15,281	15,213	
其他	45,533	78,164	78,211	78,181	78,229	
<b>资产总计</b>	301,95	360,383	393,818	444,336	496,628	
<b>流动负债</b>	144,31	184,151	186,007	201,128	214,896	
短期借款	5,702	9,944	0	0	0	
应付票据	23,892	28,250	31,823	35,240	38,567	
应付账款	42,536	53,930	57,768	64,919	71,149	
其他	72,189	92,026	96,417	100,970	105,180	
<b>非流动负债</b>	50,141	51,995	51,995	51,995	51,995	
长期借款	41,298	42,827	42,827	42,827	42,827	
其他	8,842	9,168	9,168	9,168	9,168	
<b>负债合计</b>	194,45	236,146	238,002	253,123	266,891	
少数股东权益	5,827	6,721	7,660	8,553	9,486	
归属母公司	101,66	117,516	148,156	182,660	220,250	
<b>负债和股东权益</b>	301,95	360,383	393,818	444,336	496,628	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	279,38	285,710	331,414	369,293	403,524	
同比	6.7%	2.3%	16.0%	11.4%	9.3%	
归属母公司净利润	24,211	27,223	30,231	34,056	37,127	
同比	19.7%	12.4%	11.1%	12.7%	9.0%	
毛利率(%)	29.1%	25.5%	24.5%	25.4%	25.6%	
ROE%	23.8%	23.2%	20.4%	18.6%	16.9%	
EPS(摊薄)(元)	3.47	3.90	4.33	4.88	5.32	
P/E	19.83	17.64	15.88	14.10	12.93	
P/B	4.72	4.09	3.24	2.63	2.18	
EV/EBITDA	14.74	16.64	13.02	10.63	8.62	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>营业总收入</b>	279,3	285,71	331,414	369,293	403,524	
营业成本	198,0	212,95	250,217	275,492	300,222	
营业税金及	1,721	1,534	1,657	1,963	2,106	
销售费用	34,611	27,522	30,324	35,083	38,335	
管理费用	9,531	9,264	9,445	10,894	12,106	
研发费用	9,638	10,119	9,777	12,925	14,325	
财务费用	-2,232	-2,638	-1,090	-2,659	-4,356	
减值损失合	-872	-705	-88	-112	-141	
投资净收益	164	2,362	2,983	2,954	2,018	
其他	2,328	2,879	1,444	1,718	921	
<b>营业利润</b>	29,68	31,493	35,421	40,155	43,584	
营业外收支	246	170	0	0	0	
<b>利润总额</b>	29,92	31,664	35,421	40,155	43,584	
所得税	4,652	4,157	4,251	5,207	5,523	
<b>净利润</b>	25,27	27,507	31,171	34,948	38,061	
少数股东损	1,066	284	939	892	934	
<b>归属母公司净利润</b>	24,211	27,223	30,231	34,056	37,127	
EBITDA	30,99	27,729	32,731	36,103	39,471	
EPS(当	3.47	3.90	4.33	4.88	5.32	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>经营活动现金流</b>	38,59	29,557	34,227	44,476	46,613	
净利润	25,27	27,507	31,171	34,948	38,061	
折旧摊销	5,168	3,410	2,738	3,167	3,041	
财务费用	-2,847	-1,715	2,201	1,927	1,927	
投资损失	-164	-2,362	-2,983	-2,954	-2,018	
营运资金变	12,61	4,267	879	7,239	5,373	
其它	-1,459	-1,549	221	149	229	
<b>投资活动现金流</b>	-	-	-111	-170	-1,361	
资本支出	-3,326	-4,383	-3,093	-3,124	-3,379	
长期投资	-	-	0	0	0	
其他	4,027	4,875	2,983	2,954	2,018	
<b>筹资活动现金流</b>	-3,274	-756	-12,193	-1,927	-1,927	
吸收投资	2,898	2,657	-49	0	0	
借款	8,474	43,715	-9,944	0	0	
支付利息或	-	-	-2,201	-1,927	-1,927	
<b>现金流净增加额</b>	12,48	12,823	21,923	42,379	43,325	

## 研究团队简介

罗岸阳，家电行业首席分析师。浙江大学电子信息工程学士，法国北方高等商学院金融学&管理学双学位硕士。曾任职于 TP-LINK 硬件研发部门从事商用通信设备开发设计。曾先后任职天风证券家电行业研究员、国金证券家电行业负责人，所在团队 2015、2017 年新财富入围。2020 年 7 月加盟信达证券研究开发中心，从事家电行业研究。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售副总监 (主持工作)	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副总监 (主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。