

美的集团 (000333.SZ)

Q3 收入超预期, 盈利改善彰显经营韧性

核心观点:

- **公司公布 2021 年三季报。**2021 年前三季度收入 2629.43 亿元, 同比 +20.8%; 归母净利润 234.55 亿元, 同比 +6.5%。毛利率 24.3% (YoY-1.4pct), 归母净利率 8.9% (YoY-1.2pct)。2021 年 Q3 单季收入 880.96 亿元, 同比 +12.9%, 相较 2019 年 +30.6%; 归母净利润 84.46 亿元, 同比 +4.4%, 相较 2019 年 +37.6%。毛利率 25.4% (YoY+0.3pct), 归母净利率 9.6% (YoY-0.8pct)。毛利率小幅提升主要系原材料成本增幅收窄以及前期海外已经提价的订单逐渐交付, 期待后续原材料、海运费用进一步缓解带动的毛利率持续改善。Q3 销售、管理、财务、研发费用率分别为 +9.3%/+3.6%/-1.17%/+3.9%, 同比 -0.4pct/+0.8pct/-0.4pct/+1.0pct。
- **内销实现双位数高速增长, 海外高基数下仍保持良好增长。**2021Q3 国内收入同比 +17%、相较 2019 年 +42.5%, 在需求较弱的行业大环境下彰显经营韧性。同时高端品牌 colmo 前三季度实现零售收入 25 亿, 同增超过 320%。2021Q3 海外收入同比 +6.4%, 相较 2019 年 +14.9%, 在去年较高基数下仍实现良好增长。
- **To B 与 To C 并重发展。**库卡经营持续改善, 前三季度库卡销售收入 YoY+27% (中国 YoY+47%), 订单 YoY+35% (中国 YoY+41%)。同时, 物联网操作系统 1.0 正式发布开创元家居时代。
- **盈利预测与投资建议:**公司重新定位五大业务板块, 长期看 C 端与 B 端业务共同发展。预测 2021-22 年归母净利润 290.9/328.9 亿元, 同比 +6.9%/+13.1%, 现价对应 21/22 年 PE 分别为 16.5 倍、14.6 倍, 参考可比公司, 考虑到公司综合龙头地位及优秀公司治理, 给予 2022 年 18xPE, 对应合理价值 84.80 元人民币/股, 维持“买入”评级。
- **风险提示。**原材料价格大幅上涨; 房地产市场低迷; 行业竞争恶化。

盈利预测:

	2019A	2020A	2021E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	279,381	285,710	335,495	364,179	394,170
增长率 (%)	6.7%	2.3%	17.4%	8.5%	8.2%
EBITDA (百万元)	30,999	27,729	36,099	42,563	45,918
归母净利润 (百万元)	24,211	27,223	29,088	32,891	35,889
增长率 (%)	19.7%	12.4%	6.9%	13.1%	9.1%
EPS (元/股)	3.47	3.87	4.17	4.71	5.14
市盈率 (P/E)	16.77	25.42	16.51	14.60	13.38
ROE (%)	23.8%	23.2%	20.7%	20.4%	19.7%
EV/EBITDA	12.38	24.16	12.17	9.76	8.46

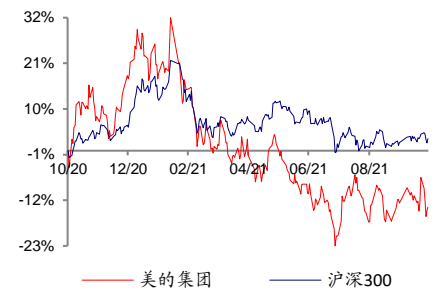
数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	68.77 元
合理价值	84.80 元
前次评级	买入
报告日期	2021-10-31

相对市场表现



分析师:

曾婵



SAC 执证号: S0260517050002

SFC CE No. BNV293



0755-82771936



zengchan@gf.com.cn

分析师:

袁雨辰



SAC 执证号: S0260517110001

SFC CE No. BNV055



021-38003640



yuanyuchen@gf.com.cn

分析师:

高润鑫



SAC 执证号: S0260521040004

0755-82569694



gaorunxin@gf.com.cn

请注意, 高润鑫并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

美的集团 (000333.SZ) :Q2 2021-08-31

收入双位数增长, 盈利承压

美的集团 (000333.SZ) :战 2021-04-30

胜外部压力, 实现良好增长

联系人: 符超然

fuchaoran@gf.com.cn

表 1: 美的集团可比公司估值表

股票代码	公司名称	现价 (元人民币)	每股收益 (元人民币)		市盈率 (X)	
			2021E	2022E	2021E	2022E
600690.SH	海尔智家	27.20	1.33	1.62	20.83	17.10
002032.SZ	苏泊尔	53.00	2.64	2.89	18.97	17.29
002242.SZ	九阳股份	23.35	1.34	1.51	17.67	15.62
002508.SZ	老板电器	31.33	2.01	2.27	17.16	15.14
	行业平均				18.66	16.29
000333.SZ	美的集团	68.77	4.16	4.72	17.92	15.79

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

注: 股价为 2021-10-29 收盘价。

风险提示:

地产竣工不及预期, 行业竞争加剧, 原材料成本上行。

	单位: 百万元				
至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	208,917	227,753	246,922	276,588	310,518
货币资金	70,917	81,210	93,530	117,548	144,628
应收及预付	25,679	31,047	41,142	44,087	47,699
存货	32,443	31,077	31,281	33,049	35,541
其他流动资产	79,878	84,420	80,969	81,902	82,649
非流动资产	85,473	118,730	114,922	115,551	115,627
长期股权投资	2,791	2,901	3,201	3,601	4,101
固定资产	21,665	22,239	21,823	21,489	20,795
在建工程	1,195	1,477	2,177	2,477	2,477
无形资产	15,484	15,422	14,853	14,284	13,715
其他长期资产	44,338	76,690	72,867	73,699	74,538
资产总计	263,701	360,383	355,683	385,234	419,018
流动负债	144,318	184,151	161,691	170,263	181,468
短期借款	5,702	9,944	9,954	9,974	10,004
应付及预收	82,659	82,180	106,802	112,158	120,011
其他流动负债	55,957	92,026	44,935	48,131	51,453
非流动负债	50,141	51,995	52,406	53,409	54,409
长期借款	41,298	42,827	42,827	42,827	42,827
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	8,842	9,168	9,579	10,582	11,582
负债合计	194,459	236,146	214,096	223,668	235,873
股本	6,972	7,030	6,981	6,981	6,981
资本公积	19,640	22,488	25,395	25,395	25,395
留存收益	79,161	95,041	114,277	134,668	156,107
归属母公司股东权益	101,669	117,516	140,733	161,124	182,563
少数股东权益	5,827	6,721	7,015	7,347	7,709
负债和股东权益	301,955	360,383	355,683	385,234	419,018

	单位: 百万元				
至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	279,381	285,710	335,495	364,179	394,170
营业成本	198,048	212,952	253,721	268,068	288,279
营业税金及附加	1,721	1,534	2,181	2,367	2,562
销售费用	34,611	27,522	29,524	34,597	39,417
管理费用	9,531	9,264	8,387	10,561	11,431
研发费用	9,638	10,119	10,568	10,925	11,825
财务费用	-2,232	-2,638	-1,406	-787	-991
资产减值损失	872	705	675	232	279
公允价值变动收益	1,361	1,763	0	0	0
投资净收益	164	2,362	1,700	400	800
营业利润	29,683	31,493	34,446	38,916	42,468
营业外收支	246	170	121	170	180
利润总额	29,929	31,664	34,567	39,086	42,648
所得税	4,652	4,157	5,185	5,863	6,397
净利润	25,277	27,507	29,382	33,223	36,251
少数股东损益	1,066	284	294	332	363
归属母公司净利润	24,211	27,223	29,088	32,891	35,889
EBITDA	30,999	27,729	36,099	42,563	45,918
EPS (元)	3.47	3.87	4.17	4.71	5.14

	单位: 百万元				
至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	38,590	29,557	14,207	43,277	47,679
净利润	25,277	27,507	29,382	33,223	36,251
折旧摊销	5,168	4,823	4,984	4,902	5,262
营运资金变动	12,616	4,267	-23,816	2,671	4,047
其它	-4,471	-7,039	3,657	2,480	2,118
投资活动现金流	-23,108	-35,311	12,132	-4,160	-3,560
资本支出	-3,326	-4,383	-4,579	-4,130	-3,820
投资变动	-23,808	-35,803	-1,320	-430	-540
其他	4,027	4,875	18,031	400	800
筹资活动现金流	-3,274	-756	-14,019	-15,099	-17,039
银行借款	8,474	9,717	10	20	30
股权融资	2,898	2,657	2,859	0	0
其他	-14,645	-13,130	-16,888	-15,119	-17,069
现金净增加额	12,209	-6,510	12,320	24,018	27,080
期初现金余额	17,952	30,442	81,210	93,530	117,548
期末现金余额	30,442	23,549	93,530	117,548	144,628

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入增长	6.7%	2.3%	17.4%	8.5%	8.2%
营业利润增长	16.1%	6.1%	9.4%	13.0%	9.1%
归母净利润增长	19.7%	12.4%	6.9%	13.1%	9.1%
获利能力					
毛利率	29.1%	25.5%	24.4%	26.4%	26.9%
净利率	9.0%	9.6%	8.8%	9.1%	9.2%
ROE	23.8%	23.2%	20.7%	20.4%	19.7%
ROIC	26.0%	28.6%	33.5%	42.3%	49.1%
偿债能力					
资产负债率	64.4%	65.5%	59.2%	57.0%	55.4%
净负债比率	16.0%	16.4%	14.6%	13.5%	12.4%
流动比率	1.45	1.24	1.53	1.62	1.71
速动比率	1.21	1.05	1.32	1.41	1.50
营运能力					
总资产周转率	1.09	0.92	0.94	0.98	0.98
应收账款周转率	10.09	11.05	8.69	8.80	8.80
存货周转率	6.38	6.71	8.11	8.11	8.11
每股指标 (元)					
每股收益	3.47	3.87	4.17	4.71	5.14
每股经营现金流	5.54	4.20	2.03	6.20	6.83
每股净资产	14.58	16.72	20.16	23.08	26.15
估值比率					
P/E	16.77	25.42	16.51	14.60	13.38
P/B	3.99	5.89	3.41	2.98	2.63
EV/EBITDA	12.38	24.16	12.17	9.76	8.46

广发家电行业研究小组

- 曾 婵：首席分析师，武汉大学经济学硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。
- 袁 雨 辰：资深分析师，上海社科院经济学硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。
- 高 润 鑫：高级分析师，复旦大学资产评估学硕士，同济大学工学学士，2020年进入广发证券发展研究中心。
- 符 超 然：研究助理，上海财经大学经济学硕士，同济大学工学学士，2021年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港德辅道中189号 李宝椿大厦29及30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。