

2021年11月02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(2021/11/1)	72.81
深证成指(2021/11/1)	14476.53
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)	4966.87
主要股東	美的控股有限公司(31.06%)
每股淨值(元)	16.98
股價/賬面淨值	4.29
	一个月 三个月 一年
股價漲跌(%)	6.0 2.7 -4.6

近期評等

出刊日期	前日收盤	評等
2020-09-29	70.27	买进

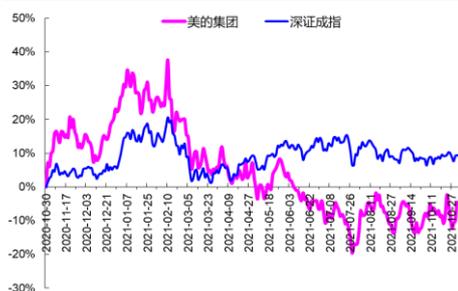
产品组合

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	11.9%
一般法人	50.5%

股价相对大盘走势



美的集团(000333.SZ)

Buy 买进

结构优化, Q3 毛利率表现好于预期

结论及建议:

■ **公司业绩:** 公司 21Q1-Q3 实现营收 2629.4 亿元, YOY+20.8% (较 19Q1-Q3 增 18.6%), 录得净利润 234.6 亿元, YOY+6.5% (较 19Q1-Q3 增 10.0%), 扣非净利润 225.7 亿元, YOY+9.5%, 公司业绩略好于预期。

分季度来看, 公司 Q1、Q2、Q3 分别实现营收 830.2 亿元、918.3 亿元、881.0 亿元, YOY 分别+42.3%、+12.9%、+12.9% (较 19 年同期分别+10%、+16%、+30.6%), 分别录得净利润 64.7 亿元、85.4 亿元、84.5 亿元, YOY 分别+34.5%、-6.3%、+4.4% (较 19 年同期分别+5.5%、-5.7%、+37.8%)。

■ **Q3 内销恢复显著, 海外业务高基期下稳健增长:** (1) 公司内销恢复较为显著, Q3 单季营收同比增长 17% (较 19 年同期+42.5%), 根据奥维云网数据, 前三季度空调线上、线下市占率分别为 34.8%、35.8%、洗衣机线上、线下市占率分别为 35.2%、27.5%, 冰箱线上、线下市占率分别为 18.6%、14.5%, 市场份额均保持领先。(2) Q3 单季海外业务在去年不低的基期下实现营收同比增长 6.4% (较 19 年同期增长 14.9%), 公司继续加速海外渠道布局, 前三季度海外新增自有品牌销售网点超过 3.6 万家, 看好渠道未来的发力。(3) 库卡 Q3 单季度实现营收 8.3 亿欧元, YOY+19.9%, 前三季度已接订单量 27.0 亿欧元, 恢复较好。

■ **结构优化, 毛利率提升:** 在原材料价格高企的背景下, 公司 Q3 单季度综合毛利率却同比提升 0.1 个百分点, 环比提升 1.5 个百分点至 24.9%, 充分显示了公司对产品结构优化及提价的能力。公司 Q3 销售费用率同比下降 0.4 个百分点至 9.3%, 管理费用率同比增加 0.8 个百分点至 3.6%, 研发费用率同比增加 1 个百分点至 3.9%, 财务费用率同比下降 1 个百分点至 -1.2%, 整体期间费用率同比增加约 1 个百分点至 15.7%。

■ **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率恢复弹性。考虑到公司 Q3 业绩好于预期, 我们小幅上调盈利预测。我们预计公司 2021、2022 年可分别实现净利润 290.0 亿元、317.6 亿元, YOY+4.9%、+9.6% (原预计公司 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 4.2 元、4.6 元, P/E 分别为 18X、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	28983	31763
同比增减	%	17.05	19.68	12.44	6.47	9.59
每股盈余 (EPS)	RMB 元	3.08	3.60	3.93	4.15	4.55
同比增减	%	15.79	16.88	9.17	5.64	9.59
市盈率(P/E)	X	23.64	20.22	18.52	17.54	16.00
股利 (DPS)	RMB 元	1.30	1.60	1.60	1.66	1.82
股息率 (Yield)	%	1.79	2.20	2.20	2.28	2.50

【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	331573	369744
经营成本	188165	197914	212840	250038	274968
营业税金及附加	1618	1721	1534	1515	1849
销售费用	31086	34611	27522	31543	33277
管理费用	9572	9531	9264	9582	11462
财务费用	-1823	-2232	-2638	-4379	-1109
资产减值损失	448			10	10
投资收益	907	164	2362	2599	1600
营业利润	25564	29683	31493	33385	38131
营业外收入	435	613	385	606	500
营业外支出	226	367	215	240	500
利润总额	25773	29929	31664	33752	38131
所得税	4123	4652	4157	4419	5720
少数股东损益	1420	1066	284	350	648
归属于母公司所有者的净利润	20231	24211	27223	28983	31763

附二：合并资产负债表

百万元	2018	2019	2020	2021F	2022F
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	2018	2019	2020	2021F	2022F
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

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。