

2021 年 12 月 30 日

 王睿哲
 C0062@capital.com.tw
 目标价(元)

86

公司基本资讯

產業別	家用电器		
A 股价(2021/12/29)	74.01		
深证成指(2021/12/29)	14653.82		
股價 12 個月高/低	105.88/61.11		
總發行股數(百萬)	6985.26		
A 股數(百萬)	6828.72		
A 市值(億元)	5053.94		
主要股東	美的控股有限公司(31.06%)		
每股淨值(元)	16.97		
股價/賬面淨值	4.36		
一个月	三个月	一年	
股价涨跌(%)	8.6	4.1	-20.7

近期评等

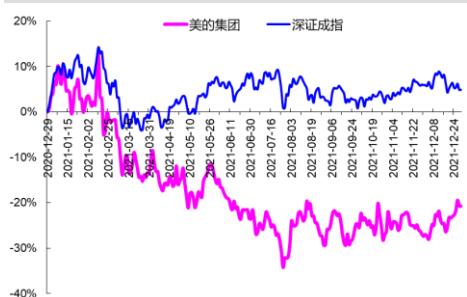
出刊日期	前日收盘	评等
2021-11-02	72.81	买进

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
毛利率具备改善条件，看好后续业绩恢复
结论及建议：

- **家电需求仍在：**（1）从目前的房地产行业数据来看，2021 年 1-11 月开发投资同比增长 6%，施工面积同比增长 6.3%，竣工面积同比增长 16.2%，但从目前政策层面来看，随着“保交付”目标以及对房企、购房者资金资金政策的边际改善，预计竣工将可延续较好的增速，国内家电需求仍在；（2）国家近期推出降准、降息政策以及提出扩大内需战略，促进消费持续恢复，并鼓励农村家电更新等政策预计将提振家电消费需求；（3）目前洗碗机、新品小家电等需求旺盛，公司具有多年洗碗机代工经验及丰富的智能小家电产品线，产品结构上具备优势。综上，我们预计公司家电收入端仍然无忧，后续仍将稳健增长。
- **毛利率具备继续改善的条件，看好后续业绩的恢复：**（1）从今年 5 月开始，家电所需的铜、玻璃、铝、塑料等主要原材料价格陆续从高点开始回落，公司 Q3 单季度综合毛利率环比提升 1.5 个百分点至 24.9%（同比也有 0.1 个百分点的提升）。考虑到国内保供稳价举措以及美国加息预期，预计原材料价格将会继续回落，公司产品毛利率将会不断改善；（2）公司在高端线不断发力，例如 COLMO 今年前三季度已经实现 25 亿元以上的收入（2020 年收入 10 亿元），预计明年将可达到 60 亿元的规模，我们预计高端产品收入占比的持续提升也将改善综合毛利率表现。
- **盈利预测与投资建议：**展望未来，家电消费需求仍在，原材料及海运费用的回落将有利于公司利润率的不断恢复。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%，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。
- **风险提升：**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	23.99	20.53	18.80	17.80	16.24
股利 (DPS)	RMB 元	1.30	1.60	1.60	1.66	1.82
股息率 (Yield)	%	1.76	2.17	2.17	2.25	2.46

【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)	$15\% \leq \text{潜在上涨空间} < 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq \text{潜在上涨空间} < 15\%$
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证益券(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)有限公司及其任何之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和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证;@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;@。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。