



证券研究报告

公司研究

点评报告

美的集团(000333.SZ)

投资评级 买入

上次评级 买入

罗岸阳 家电行业首席分析师

执业编号: S1500520070002

联系电话: +86 13656717902

邮 箱: luoanyang@cindasc.com

相关研究

《2022年家电行业年度策略: 制造+消费双重视角, 产业面临价值重估》20220104

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

投建新能源车部件基地, 制造价值面临重估

2022年02月17日

事件: 2022年2月16日, 美的工业技术旗下安庆威灵汽车部件有限公司的新能源汽车零部件战略新基地签约暨奠基仪式在安徽省安庆市举行。新基地项目总投资约110亿元, 其中固定资产投资约65亿元。项目建成后可形成年产6000万套产能, 实现年产值400亿元。

点评:

- **以压缩机、电机产品强势切入新能源车零部件赛道。**在全球能源结构转型升级的大趋势下, 21年12月底, 公司将“美的机电”事业群更名为“美的工业技术”, 并宣布挑战5年内冲刺1000亿营收的宏伟目标, 体现集团加快to B业务布局和科技工业化转型的坚定决心。此次新基地项目以助力转向电机、新能源汽车电动压缩机、新能源汽车驱动电机等优势产品为先行, 现有的三大产品线共五款产品已成功进入多家全球知名车企上车测试并陆续量产, 在为客户带来高品质产品与技术支持的同时, 也为公司业务未来拓展至新能源车阀件、新能源车热管理系统等领域打造坚实基础。
- **看好热管理赛道快速扩容, 领先布局企业将持续受益。**美的目前在新能源车热管理领域实现量产的主要为压缩机、电机等优势产品, 对于热管理阀件类龙头三花、盾安等短期暂无影响。国内新能源车渗透率尚低, 未来热泵化将带来热管理行业需求大幅扩容, 我们看好领先布局的企业持续受益。
- **家电龙头具备资源禀赋优势, 工业制造价值面临重估机会。**美的在研发、资金、渠道、制造、品牌、管理多方面具备显著的比较优势和资源禀赋优势。公司形成以中央研究院为先行技术研发先导, 以各事业部下属研发团队落实应用的强大研发体系, 将在未来10年投入10亿美元用于新能源车部件相关技术攻关。从全球视角看, 家电的工业化为发展阶段中必经道路, 我们强烈看好家电企业工业制造价值重估的机会。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司21-23年收入为3287.38/3637.06/4079.42亿元, 同比+15.1%/10.6%/12.2%; 归母净利润291.24/325.21/372.66亿元, 同比+7.0%/11.7%/14.6%, 对应PE为17.58/15.74/13.74倍, 维持“买入”评级。
- **风险因素:** 宏观经济环境变化、原材料成本持续上升、产品推出不及预期、客户开拓不及预期、下游新能源车市场发展不及预期等。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	279,381	285,710	328,738	363,706	407,942
增长率 YoY %	6.7%	2.3%	15.1%	10.6%	12.2%
归属母公司净利润 (百万元)	24,211	27,223	29,124	32,521	37,266
增长率 YoY%	19.7%	12.4%	7.0%	11.7%	14.6%
毛利率%	29.1%	25.5%	24.5%	25.4%	25.6%
净资产收益率ROE%	23.8%	23.2%	19.8%	18.1%	17.1%
EPS(摊薄)(元)	3.47	3.90	4.17	4.66	5.34
市盈率 P/E(倍)	21.15	18.81	17.58	15.74	13.74
市净率 P/B(倍)	5.04	4.36	3.48	2.84	2.35

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2022年2月16日收盘价



资产负债						单位: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	216,483	241,655	272,315	319,860	375,647	营业收入	279,381	285,710	328,738	363,70	407,942
货币资金	70,917	81,210	101,590	141,929	186,957	营业成本	198,048	212,952	248,197	271,32	303,509
应收票据	4,769	5,305	7,550	7,462	8,570	营业税金及附加	1,721	1,534	1,479	1,637	1,836
应收账款	18,664	22,978	24,597	27,407	31,013	销售费用	34,611	27,522	30,573	34,552	38,754
预付账款	2,246	2,764	3,036	3,346	3,765	管理费用	9,531	9,264	8,876	10,911	12,238
存货	32,443	31,077	38,173	41,471	46,137	研发费用	9,638	10,119	10,684	12,730	14,890
其他	87,444	98,322	97,370	98,244	99,204	财务费用	-2,232	-2,638	-1,090	-2,632	-4,293
非流动资产	85,473	118,727	119,319	119,575	120,147	减值损失合	-872	-705	-88	-112	-141
长期股权	2,791	2,901	2,901	2,901	2,901	投资净收益	164	2,362	2,630	1,819	2,040
固定资产	21,665	22,239	22,699	23,211	23,802	其他	2,328	2,879	1,563	1,455	1,005
无形资产	15,484	15,422	15,508	15,281	15,213	营业利润	29,683	31,493	34,124	38,345	43,912
其他	45,533	78,164	78,211	78,181	78,229	营业外收支	246	170	0	0	0
资产总计	301,955	360,383	391,634	439,435	495,793	利润总额	29,929	31,664	34,124	38,345	43,912
流动负债	144,318	184,151	184,960	198,939	216,631	所得税	4,652	4,157	4,095	4,972	5,709
短期借款	5,702	9,944	0	0	0	净利润	25,277	27,507	30,029	33,373	38,204
应付票据	23,892	28,250	31,566	34,707	38,989	少数股东损	1,066	284	905	852	937
应付账款	42,536	53,930	57,301	63,937	71,928	归属母公司	24,211	27,223	29,124	32,521	37,266
其他	72,189	92,026	96,094	100,296	105,714	EBITDA	30,999	27,729	31,667	35,719	39,756
非流动负债	50,141	51,995	51,995	51,995	51,995	EPS (当年)(元)	3.47	3.90	4.17	4.66	5.34
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						
负债合计	194,459	236,146	236,955	250,934	268,626						
少数股东权益	5,827	6,721	7,626	8,478	9,415						
归属母公司股东权益	101,669	117,516	147,053	180,022	217,751						
负债和股东权益	301,955	360,383	391,634	439,435	495,793						
重要财务指标						单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E						
营业收入	279,381	285,710	328,738	363,706	407,942						
同比	6.7%	2.3%	15.1%	10.6%	12.2%						
归属母公司净利润	24,211	27,223	29,124	32,521	37,266						
同比	19.7%	12.4%	7.0%	11.7%	14.6%						
毛利率(%)	29.1%	25.5%	24.5%	25.4%	25.6%						
ROE%	23.8%	23.2%	19.8%	18.1%	17.1%						
EPS (摊薄)(元)	3.47	3.90	4.17	4.66	5.34						
P/E	21.15	18.81	17.58	15.74	13.74						
P/B	5.04	4.36	3.48	2.84	2.35						
EV/EBITDA	15.76	17.79	14.51	11.74	9.41						

利润表						单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	279,381	285,710	328,738	363,706	407,942	营业总收	279,381	285,710	328,738	363,70	407,942
营业成本	198,048	212,952	248,197	271,32	303,509	营业成本	198,048	212,952	248,197	271,32	303,509
营业税金及附加	1,721	1,534	1,479	1,637	1,836	营业税金及附加	1,721	1,534	1,479	1,637	1,836
销售费用	34,611	27,522	30,573	34,552	38,754	销售费用	34,611	27,522	30,573	34,552	38,754
管理费用	9,531	9,264	8,876	10,911	12,238	管理费用	9,531	9,264	8,876	10,911	12,238
研发费用	9,638	10,119	10,684	12,730	14,890	研发费用	9,638	10,119	10,684	12,730	14,890
财务费用	-2,232	-2,638	-1,090	-2,632	-4,293	财务费用	-2,232	-2,638	-1,090	-2,632	-4,293
减值损失合	-872	-705	-88	-112	-141	减值损失合	-872	-705	-88	-112	-141
投资净收益	164	2,362	2,630	1,819	2,040	投资净收益	164	2,362	2,630	1,819	2,040
其他	2,328	2,879	1,563	1,455	1,005	其他	2,328	2,879	1,563	1,455	1,005
营业利润	29,683	31,493	34,124	38,345	43,912	营业利润	29,683	31,493	34,124	38,345	43,912
营业外收支	246	170	0	0	0	营业外收支	246	170	0	0	0
利润总额	29,929	31,664	34,124	38,345	43,912	利润总额	29,929	31,664	34,124	38,345	43,912
所得税	4,652	4,157	4,095	4,972	5,709	所得税	4,652	4,157	4,095	4,972	5,709
净利润	25,277	27,507	30,029	33,373	38,204	净利润	25,277	27,507	30,029	33,373	38,204
折旧摊销	5,168	3,410	2,738	3,167	3,041	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	财务费用	-2,847	-1,715	2,201	1,927	1,927
投资损失	-164	-2,362	-2,630	-1,819	-2,040	投资损失	-164	-2,362	-2,630	-1,819	-2,040
营运资金变	12,616	4,267	473	6,774	6,933	营运资金变	12,616	4,267	473	6,774	6,933
其它	-1,459	-1,549	88	112	155	其它	-1,459	-1,549	88	112	155
投资活动现	-23,108	-35,311	-331	-1,269	-1,265	投资活动现	-23,108	-35,311	-331	-1,269	-1,265
资本支出	-3,326	-4,383	-2,961	-3,087	-3,305	资本支出	-3,326	-4,383	-2,961	-3,087	-3,305
长期投资	-23,808	-35,803	0	0	0	长期投资	-23,808	-35,803	0	0	0
其他	4,027	4,875	2,630	1,819	2,040	其他	4,027	4,875	2,630	1,819	2,040
筹资活动现	-3,274	-756	-12,189	-1,927	-1,927	筹资活动现	-3,274	-756	-12,189	-1,927	-1,927
吸收投资	2,898	2,657	-45	0	0	吸收投资	2,898	2,657	-45	0	0
借款	8,474	43,715	-9,944	0	0	借款	8,474	43,715	-9,944	0	0
支付利息或	-11,056	-12,823	-2,201	-1,927	-1,927	支付利息或	-11,056	-12,823	-2,201	-1,927	-1,927
股息						股息					
现金流净增	12,489	-6,893	20,379	40,340	45,028	现金流净增	12,489	-6,893	20,379	40,340	45,028
加额						加额					



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
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@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
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	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	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	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
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	黄夕航	16677109908	huangxihang@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@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、意见及推论仅供参考，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。

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。	买入： 股价相对强于基准20%以上； 增持： 股价相对强于基准5%~20%； 持有： 股价相对基准波动在±5%之间； 卖出： 股价相对弱于基准5%以下。	看涨： 行业指数超越基准； 中性： 行业指数与基准基本持平； 看淡： 行业指数弱于基准。

评级说明

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。