

推荐 (维持)

B 端 C 端业务并行，一季度盈利边际改善

风险评级：中风险

美的集团 (000333) 2021 年报和 2022 一季报点评

2022 年 5 月 1 日

投资要点：

魏红梅

SAC 执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22119410

邮箱：whm2@dgzq. com. cn

研究助理：谭欣欣

SAC 执业证书编号：

S0340121030039

电话：0769-22119410

邮箱：

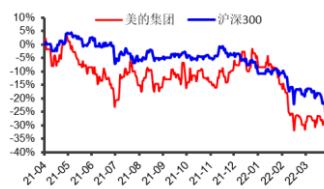
tanxinxin@dgzq. com. cn

主要数据

2022 年 4 月 30 日

收盘价 (元)	57.09
总市值 (亿元)	3,994.62
总股本 (亿股)	69.97
流通股本 (亿股)	68.44
ROE (TTM)	22.13%
12 月最高价 (元)	84.33
12 月最低价 (元)	50.50

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，iFind

相关报告

事件：近日，公司发布2021年报和2022年一季报，发布多期激励计划。

点评：

- **公司收入增势良好，经营符合预期。** (1) 2021年，公司实现营业总收入3,433.61亿元，同比增长20.18%；实现归属于母公司的净利润285.74亿元，同比增长4.96%。分地区看，公司海内外业务共同发展，2021年国内收入为2,036亿元，同比增长24.8%，海外收入1,377亿元，同比增长13.7%。分产品看，2021年公司主要产品暖通空调和消费电器的收入分别为1,419亿元、1,319亿元，分别同比增长17.05%和15.8%。 (2) 2022年一季度，公司实现营业总收入909.39亿元，同比增长9.54%；实现归属于母公司的净利润71.78亿元，同比增长10.97%。在家电市场遇冷的背景下，公司一季度营收仍实现逆势增长，单季度收入第二次超过900亿元，充分体现公司的经营韧性。
- **公司ToB和ToC业务并重发展，传统家电业务的高端化成效显现。**按五大业务板块分类，2021年，公司的智能家居、机器人与自动化、工业技术、楼宇科技、数字化创新业务分别实现收入2,349亿元、253亿元、201亿元、197亿元和83亿元，分别同比增长12.6%、22.8%、43.5%、54.8%、51.4%。其中，公司第一大业务家电业务稳健发展，保持双位数收入，行业地位保持领先。根据奥维云网，美的家用空调、干衣机、电饭煲、电风扇、电压力锅、电磁炉、电暖器等7个品类在国内线上与线下市场份额均排名第一。高端化方面，2021年公司高端品牌COLMO的零售收入超40亿元，同比增长超过300%，表现亮眼。根据公司公告，公司高端空调（单价>1.55万元）、洗衣机（单价>2万元）、冰箱（单价>1.8万元）的线上线下占比在2021年均有不同程度提升，实现持续突破。
- **公司盈利能力短期承压，2022年一季度环比改善。**2021年，公司销售毛利率22.48%，同比下降2.63个百分点，销售净利率为8.50%，同比下滑1.18个百分点，净利率降幅小于毛利率降幅。2022年一季度，公司盈利水平出现边际改善，销售毛利率、销售净利率分别为22.18%、8.00%，分别环比上升4.03个百分点、1.34个百分点。面对上游原材料成本大幅波动及人民币升值导致的盈利端的压力，公司通过多方面措施对冲成本上涨影响，优化期间费用率，提高经营效率。
- **公司发布第九期股票期权激励计划和2022年限制性股票激励计划。**为了持续完善公司治理结构，健全公司激励机制，增强公司高层管理团队及其他核心人员对实现公司持续、健康发展的责任感、使命感，公司持续进行激励计划。本次激励计划业绩考核指标为：2022及2023年度的加权平均净

资产收益率不低于20%、2024年度的加权平均净资产收益率不低于18%、2025年度的加权平均净资产收益率不低于18%。

- **投资建议:** 美的是一家覆盖智能家居事业群、机电事业群、暖通与楼宇事业部、机器人与自动化事业部、数字化创新业务五大业务板块的全球化科技集团,坚持产品创新,业务多元化布局,综合竞争实力强劲。预计公司2022年/2023年的EPS分别为4.76元/5.38元,对应PE分别为12倍/11倍,维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 疫情风险;宏观经济波动风险;原材料价格波动风险;全球资产配置和海外市场拓展风险;汇率变动风险等。

表1:公司盈利预测简表(截至2022年4月30日)

科目(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	343,361	366,366	400,438	436,477
营业总成本	312,678	330,264	359,130	389,945
营业成本	264,526	281,003	306,335	331,723
营业税金及附加	1,609	1,717	1,877	2,046
销售费用	28,647	27,477	28,431	30,990
管理费用	10,266	9,159	9,811	10,694
财务费用	-4,386	-1,913	-1,336	-1,221
研发费用	12,015	12,820	14,012	15,713
公允价值变动净收益	-166	-166	-166	-166
资产减值损失	-483	-484	-529	-577
营业利润	33,381	38,970	44,111	49,267
加 营业外收入	625	505	505	505
减 营业外支出	188	202	202	202
利润总额	33,818	39,273	44,414	49,570
减 所得税	4,702	5,461	6,176	6,892
净利润	29,115	33,812	38,239	42,678
减 少数股东损益	442	513	580	647
归母公司所有者的净利润	28,674	33,299	37,658	42,030
摊薄每股收益(元)	4.10	4.76	5.38	6.01
PE(倍)	14	12	11	10

数据来源: iFind, 东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、北京证券交易所股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，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口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所
广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼
邮政编码：523000
电话：(0769) 22119430
传真：(0769) 22119430
网址：www.dgzq.com.cn