

2022年05月05日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元)

72

公司基本资讯

产业别	家用电器
A 股价(2022/4/29)	57.09
深证成指(2022/4/29)	11021.44
股价 12 个月高/低	83.36/50.5
总发行股数(百万)	6997.05
A 股数(百万)	6844.43
A 市值(亿元)	3907.49
主要股东	美的控股有限 公司(30.99%)
每股净值(元)	18.91
股价/账面净值	3.02
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	0.2 -23.6 -28.6

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2021-12-30	74.01	买进

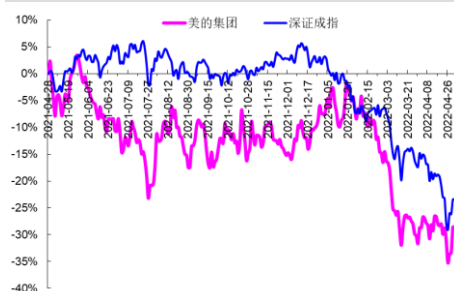
产品组合

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	6.6%
一般法人	44.4%

股价相对大盘走势



美的集团(000333.SZ)

Buy 买进

2021 年净利 YOY+5%, 22Q1 净利 YOY+11%, 激励计划保障公司持续稳定发展

结论及建议:

■ **公司业绩:** 公司发布年报, 2021 年实现营收 3433.6 亿元, YOY+20.2%, 录得归母净利 285.7 亿元, YOY+5.0%, 公司业绩符合预期。其中 21Q4 单季实现营收 804.2 亿元, YOY+18.3%, 录得归母净利 51.2 亿元, YOY-1.7%。公司分红预案为每 10 股派发现金 17 元(含税), 股息率约为 3%。

公司同时发布 2022 年一季报, 22Q1 实现营收 909.4 亿元, YOY+9.5%, 录得归母净利 71.8 亿元, YOY+11%, 略好于我们的预期。

■ **海外渠道转型推动增长, 国内恢复明显, 高端及年轻品牌齐发力:** (1) 分区域来看, 公司 2021 年国内、国外分别实现营收 2036、1377 亿元, YOY 分别+24.8%、+13.7%, 国内疫情后恢复明显, 海外业务随着公司持续推进海外渠道向零售终端转型及电商渠道的布局, 营收实现较快增长;

(2) 分产品来看, 公司 2021 年暖通空调、消费电器、机器人业务分别实现营收 1419、1319、273 亿元, YOY 分别+17.1%、+15.8%、+26.4%, 公司高端品牌 COLORM 营收在 2021 年已突破 40 亿元, 同比增长 300%, 并且, 公司面向年轻群体的华凌品牌也在全品类家电全面发力, 营收规模超过 55 亿, 同比增长超 200%, 此外, 库卡与戴姆勒福特等公司签署多个大单, 电动汽车制造对机器人需求旺盛, 机器人业务持续增长可期, 我们看好公司未来三大业务板块持续发力。

■ **原材料涨价影响 2021 年毛利率表现, 但将逐步改善:** 公司 2021 年毛利率同比下降 2.5 至 23%, 主要是原材料成本上涨所致, 22Q1 毛利率同比下降 0.8 个百分点至 22.2%, 主要是会计准则变更, 运输成本由销售费用转至营业成本所致, Q1 原材料影响已降低。2021 年期间费用率为 13.6%, 同比下降 1.9 个百分点, 22Q1 期间费用率为 12.9%, 同比下降 0.9 个百分点, 均主要是销售费用率及管理费用率下降。

■ **全面覆盖及长短结合的激励机制将保障公司持续稳定发展:** 公司同时公告发布四期激励计划(第九期股票期权激励计划、2022 年限制性股票激励计划、第八期核心管理团队持股计划和第五期事业合伙人持股计划), 业绩目标均为 2022-2025 年加权平均净资产收益率不低于 20%、20%、18%、18%, 将更有利于团队利益的绑定。

■ **盈利预测与投资建议:** 我们预计公司 2022、2023 年可分别实现净利润 317.6 亿元、370.7 亿元, YOY+11.2%、+16.7%, EPS 分别为 4.6 元、5.3 元, P/E 分别为 13X、16X, 公司估值合理, 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		2019	2020	2021	2022F	2023F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	24211	27223	28574	31764	37066
同比增减	%	19.68	12.44	4.96	11.17	16.69
每股盈余 (EPS)	RMB 元	3.60	3.93	4.17	4.55	5.31
同比增减	%	16.88	9.17	6.11	9.11	16.69
市盈率(P/E)	X	15.86	14.53	13.69	12.55	10.75
股利 (DPS)	RMB 元	1.60	1.60	1.70	1.82	2.12
股息率 (Yield)	%	2.80	2.80	2.98	3.19	3.72

【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	2019	2020	2021	2022F	2023F
营业收入	279381	285710	343361	382176	432045
经营成本	197914	212840	264526	294231	327933
营业税金及附加	1721	1534	1609	1844	2592
销售费用	34611	27522	28647	31773	35860
管理费用	9531	9264	10266	10536	12097
财务费用	-2232	-2638	-4386	-4067	-3456
资产减值损失				0	0
投资收益	164	2362	2366	2561	2600
营业利润	29683	31493	33281	37040	44497
营业外收入	613	385	625	565	500
营业外支出	367	215	188	218	500
利润总额	29929	31664	33718	37387	44497
所得税	4652	4157	4702	5198	6675
少数股东损益	1066	284	442	425	756
归属于母公司所有者的净利润	24211	27223	28574	31764	37066

附二：合并资产负债表

百万元	2019	2020	2021	2022F	2023F
货币资金	70917	81210	71876	79063	86969
应收账款	18664	22978	24636	27839	31458
存货	32443	31077	45924	50517	53548
流动资产合计	216483	241655	248865	261308	276986
长期股权投资	2791	2901	3797	4556	5467
固定资产	21665	22239	22853	23995	25195
在建工程	1195	1477	2691	3229	3875
非流动资产合计	85473	118727	139082	155771	177579
资产总计	301955	360383	387946	417079	454566
流动负债合计	144318	184151	222851	245137	264748
非流动负债合计	50141	51995	30270	30875	33345
负债合计	194459	236146	253121	276012	298092
少数股东权益	5827	6721	9957	10156	10369
股东权益合计	101669	117516	124868	130911	146104
负债及股东权益合计	301955	360383	387946	417079	454566

附三：合并现金流量表

百万元	2019	2020	2021	2022F	2023F
经营活动产生的现金流量净额	38590	29557	35092	38,601	42,461
投资活动产生的现金流量净额	-23108	-35311	13600	14500	-11400
筹资活动产生的现金流量净额	-3274	-756	-31205	-36000	-6000
现金及现金等价物净增加额	12489	-6893	17002	17101	25061

1

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，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此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；@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，或代他人之户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。