

美的集团(000333)

报告日期: 2022年08月04日

库卡经营利润表现亮眼, 中国业务快速成长

——美的集团 KUKA 机器人 22H1 业绩点评报告

✍️ : 马莉 执业证书编号: S1230520070002
✍️ : 闵繁皓 执业证书编号: S1230522040001
☎️ : 021-80106020
✉️ : mali@stocke.com.cn

投资要点

□ 库卡发布半年报告, 经营利润增速亮眼

1) 收入端, 22H1 录得营业收入 17 亿欧元, 同比+13%; Q2 单季度实现营业收入 8.8 亿欧元, 同比+9%。2) 利润端, 库卡 22H1 实现经营利润 0.49 亿欧元, 同比+44%; Q2 单季度实现经营利润 0.3 亿欧元, 同比+16%。3) 报告期内, 公司在面对海外通胀、国内疫情的压力下, 盈利能力仍有提升, 公司 22H1 经营利润率为 2.8%, 同比优化 0.6 pct。

□ 经营利润率逆势提升, 中国区业务成长迅速

中国区快速拓展, 供应链压力仍存。1) 22H1 期间, 库卡订单接收总量同比+35%, 收入增速明显落后于该增速。主要原因是欧洲对工业自动化的需求大幅提升, 然而上半年缺芯压力造成订单积压。2) 美的加大了库卡在中国区业务的投入和研发协同, 库卡中国区业务收入快速成长, 22H1 库卡中国区收入同比+36%。

成本压力仍存, 经营利润率逆势改善。1) 欧洲战事导致能源价格大增, 库卡经营面临高通胀压力。22H1 期间, 库卡毛利率为 21%, 同比下滑 1 pct。2) 22H1 公司费用率(含销售、管理、研发)为 18.2%, 相比去年同期优化了 1.7 pct。报告期内, 库卡优化内部生产和管理流程、降低整体费用率, 同时针对中国区的研发投入被资本化处理。

□ 全面私有化 KUKA, 加强协同效果

公司将以每股 80.77 欧元, 合计总价款 1.5 亿欧元全面收购 KUKA, 全面收购完成后, KUKA 将被私有化退市。全面并购 KUKA 有助于加强业务协同、增加国产化率。KUKA 全面私有化后, 公司将进一步加强 KUKA 与以色列高创等其他 B 端业务的内部资源协同, 提升公司经营的自动化率。KUKA 将加大对中国区业务的投入, 预计 2025 年 KUKA 中国区收入占比达到 30%。KUKA 在法兰克福交易所退市以后, 将不再有任何融资需求, 更多的精力和资金将用于新产品研发。

□ 盈利预测及估值

我们预计 22-24 年公司收入分别为 3740/4063/4411 亿元, 对应增速分别为 9.61%/8.63%/8.55%; 归母净利润分别为 312/356/397 亿元, 对应增速分别为 9.32%/13.87%/11.58%, 对应 EPS 分别为 4.47/5.09/5.67 元。

□ 风险提示

欧洲通胀压力超预期; 汇率波动。

评级

买入

上次评级 买入
当前价格 ¥52.50

单季度业绩

元/股

单季度业绩	元/股
2Q/2021	1.24
3Q/2021	1.24
4Q/2021	0.73
1Q/2022	1.06



公司简介

美的集团股份有限公司是一家消费电器、暖通空调、机器人与自动化系统、智能供应链(物流)的科技集团。

相关报告

1 《宝剑锋从磨砺出, 梅花香自苦寒来》
2022.05.12

报告撰写人: 马莉; 闵繁皓

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	341233	374022	406299	441054
(+/-)	20.06%	9.61%	8.63%	8.55%
归母净利润	28574	31237	35569	39688
(+/-)	4.96%	9.32%	13.87%	11.58%
每股收益 (元)	4.09	4.47	5.09	5.67
P/E	12.83	11.74	10.31	9.26

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E	单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	248865	304849	350972	401891	营业收入	341233	374022	406299	441054
现金	71876	125345	162297	205834	营业成本	264526	288382	311787	337792
交易性金融资产	5879	11735	15285	10966	营业税金及附加	1609	1764	2008	2180
应收账款	29421	34025	36609	38017	营业费用	28647	31044	31691	34402
其它应收款	3104	3654	3972	4211	管理费用	10266	11221	12189	13232
预付账款	4353	3921	4473	4999	研发费用	12015	13169	14306	15530
存货	45924	46482	49969	55742	财务费用	(4386)	(4248)	(4875)	(5489)
其他	88307	79686	78367	82120	资产减值损失	867	(535)	934	501
非流动资产	139082	116517	125895	127730	公允价值变动损益	(166)	(166)	(166)	(166)
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	2366	1526	1465	1577
长期投资	3797	3163	3287	3416	其他经营收益	1366	1267	1303	1299
固定资产	22853	22120	21636	21065	营业利润	33281	35852	40861	45615
无形资产	17173	17502	18174	19092	营业外收支	436	317	324	340
在建工程	2691	2316	2307	2375	利润总额	33718	36168	41185	45954
其他	92568	71416	80492	81783	所得税	4702	4449	5066	5652
资产总计	387946	421365	476868	529620	净利润	29015	31720	36119	40302
流动负债	222851	211527	230686	242946	少数股东损益	442	483	550	614
短期借款	5382	7009	7445	6612	归属母公司净利润	28574	31237	35569	39688
应付款项	98736	105260	116854	125326	EBITDA	34093	39371	43812	48028
预收账款	0	7274	2634	3812	EPS (最新摊薄)	4.09	4.47	5.09	5.67
其他	118734	91984	103753	107196	主要财务比率				
非流动负债	30270	29249	29474	29664		2021	2022E	2023E	2024E
长期借款	19734	19734	19734	19734	成长能力				
其他	10536	9515	9739	9930	营业收入	20.06%	9.61%	8.63%	8.55%
负债合计	253121	240776	260160	272610	营业利润	5.68%	7.72%	13.97%	11.63%
少数股东权益	9957	10440	10990	11603	归属母公司净利润	4.96%	9.32%	13.87%	11.58%
归属母公司股东权益	124868	170149	205719	245407	获利能力				
负债和股东权益	387946	421365	476868	529620	毛利率	22.48%	22.90%	23.26%	23.41%
					净利率	8.50%	8.48%	8.89%	9.14%
					ROE	22.06%	19.81%	17.91%	16.76%
					ROIC	16.03%	15.65%	14.71%	13.84%
					偿债能力				
					资产负债率	65.25%	57.14%	54.56%	51.47%
					净负债比率	21.36%	16.19%	16.53%	16.64%
					流动比率	1.12	1.44	1.52	1.65
					速动比率	0.91	1.22	1.30	1.42
					营运能力				
					总资产周转率	0.91	0.92	0.90	0.88
					应收帐款周转率	14.33	14.36	13.98	13.97
					应付帐款周转率	4.41	4.27	4.27	4.22
					每股指标(元)				
					每股收益	4.09	4.47	5.09	5.67
					每股经营现金	5.02	5.98	4.91	4.96
					每股净资产	17.87	24.35	29.44	35.13
					估值比率				
					P/E	12.83	11.74	10.31	9.26
					P/B	3.19	2.34	1.94	1.63
					EV/EBITDA	14.84	7.99	6.36	5.05

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>