

# 美的集团 (000333.SZ)

## To B 业务快速增长，业绩整体稳健

**事件：公司发布 2022 年半年报。**公司 22H1 实现营收 1836.63 亿元，同增 5.04%；归母净利 159.95 亿元，同增 6.57%；扣非归母净利 156.92 亿元，同增 7.21%。其中，22Q2 单季营收 927.25 亿元，同增 0.97%；归母净利 88.18 亿元，同增 3.24%；扣非归母净利 86.98 亿元，同增 8.91%。据公司半年报，22H1 外汇衍生工具报告期内产生的损益为-8.95 亿元。

**收入整体平稳，To B 业务快速增长。**分产品看，22H1 暖通空调/消费电器/机器人收入同增 8.9%/2.1%/7.9%至 832/663/137 亿元。分地区看，国内、国外收入同增 5.0%/5.2%至 105/78 亿元。分业务看，**1) To C:** 22H1 智能家居业务收入同增 3.5%至 1259 亿元，占总营收比重 68.5%。高端品牌增速亮眼，22H1 COLMO 销额同增 150%至 40 亿元，TOSHIBA 内销同增 110%以上至 11 亿元。渠道端看，美的电商销售占比稳定在 45%以上，全网销额超过 440 亿元。**2) To B:** 楼宇科技同增 33.1%至 122 亿元，其中热泵产品出口额同增超 200%，出口规模位居中国热泵行业第一；机器人业务同增 2.2%至 122 亿元，其中库卡订单同增 34.8%至 25.5 亿欧元，库卡收入同增 13.5%至 17.4 亿欧元。

**单季盈利能力整体稳健。**毛利率：22H1/22Q2 公司毛利率同比 -0.11pct/+0.62pct 至 23.12%/24.05%。费用率：22Q2 公司销售/管理/研发/财务费率为 7.66%/2.77%/3.17%/-0.63%，同比 -1.91pct/0.76pct/0.13pct/0.85pct。其中，销售费率同比减少，但从绝对规模来看，销售费用较去年同期增加 7.5 亿元至 147.0 亿元。财务费率项，汇兑损失约 7000 万元，去年同期为汇兑收益 6.17 亿元。**净利率：**综合来看，公司 22Q2 实现净利率 9.64%，同比增加 0.17pct。

**多期股权激励计划深化利益绑定。**公司此前发布四期激励计划，分别为第九期股票期权激励计划（行权价 56.28 元/股）、2022 年限制性股票激励计划（授予价 28.14 元/股）、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（分别计提专项资金 2.1/1.6 亿元），业绩目标均为 22&23/24/25 年加权平均净资产收益率不低于 20%/18%/18%。

**盈利预测与投资建议。**我们预计公司 2022-24 年归母净利润为 315.37/353.53/396.12 亿元，同增 10.4%/12.1%/12.0%，维持“买入”评级。

**风险提示：**宏观经济增速放缓、终端销售下滑、海运费持续上涨风险

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	284,221	341,233	367,849	402,758	440,738
增长率 yoy (%)	2.2	20.1	7.8	9.5	9.4
归母净利润（百万元）	27,223	28,574	31,537	35,353	39,612
增长率 yoy (%)	12.4	5.0	10.4	12.1	12.0
EPS 最新摊薄（元/股）	3.89	4.08	4.51	5.05	5.66
净资产收益率 (%)	22.1	21.5	21.0	20.0	19.3
P/E (倍)	13.4	12.8	11.6	10.4	9.2
P/B (倍)	3.1	2.9	2.5	2.2	1.9

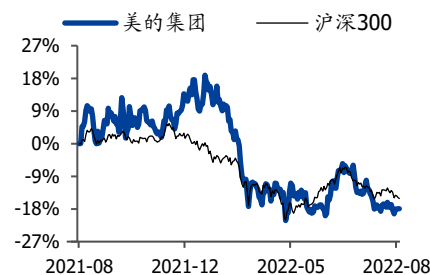
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2022 年 8 月 30 日收盘价

买入（维持）

### 股票信息

行业	白色家电
前次评级	买入
8月30日收盘价(元)	52.30
总市值(百万元)	365,996.55
总股本(百万股)	6,998.02
其中自由流通股(%)	97.88
30日日均成交量(百万股)	20.43

### 股价走势



### 作者

分析师 鞠兴海

执业证书编号：S0680518030002

邮箱：juxinghai@gszq.com

分析师 徐程颖

执业证书编号：S0680521080001

邮箱：xuchengying@gszq.com

分析师 杨凡仪

执业证书编号：S0680522070008

邮箱：yangfanyi@gszq.com

研究助理 陈思琪

执业证书编号：S0680122070003

邮箱：chensiqi@gszq.com

### 相关研究

- 1、《美的集团 (000333.SZ)：盈利能力稳健，发布多期股权激励计划深化利益绑定》2022-04-30
- 2、《美的集团 (000333.SZ)：成本压力高点将过，盈利份额保持领先》2021-10-30
- 3、《美的集团 (000333.SZ)：业绩基本符合预期，利润端有所承压》2021-08-31

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	241655	248865	233080	277077	299527
现金	81210	71876	76228	96928	124493
应收票据及应收账款	28283	29421	32784	35325	39206
其他应收款	2974	3104	3448	3726	4125
预付账款	2764	4353	3319	5081	4111
存货	31077	45924	35026	52551	43253
其他流动资产	95348	94186	82275	83466	84340
<b>非流动资产</b>	118727	139082	140639	140923	140563
长期投资	2901	3797	5147	6523	7893
固定资产	22239	22853	21907	21049	19793
无形资产	15422	17173	18272	18083	17814
其他非流动资产	78164	95259	95313	95268	95062
<b>资产总计</b>	360383	387946	373719	418000	440090
<b>流动负债</b>	184151	222851	191749	215014	212558
短期借款	9944	5382	5874	6200	6416
应付票据及应付账款	82180	98736	91460	114306	110788
其他流动负债	92026	118734	94415	94507	95354
<b>非流动负债</b>	51995	30270	26392	21997	17369
长期借款	42827	19734	15857	11461	6833
其他非流动负债	9168	10536	10536	10536	10536
<b>负债合计</b>	236146	253121	218142	237011	229926
少数股东权益	6721	9957	11044	11960	12811
股本	7030	6987	6998	6998	6998
资本公积	22488	20517	20517	20517	20517
留存收益	95041	112433	131033	151708	175085
归属母公司股东权益	117516	124868	144533	169030	197353
<b>负债和股东权益</b>	360383	387946	373719	418000	440090

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	29557	35092	43408	32350	38340
净利润	27507	29015	32624	36269	40463
折旧摊销	3410	3230	4896	5436	6027
财务费用	-2638	-4386	-5676	-6554	-7909
投资损失	-2362	-2366	-1450	-1586	-1941
营运资金变动	1574	4253	13525	-359	2444
其他经营现金流	2067	5345	-512	-856	-743
<b>投资活动现金流</b>	-35311	13600	-4492	-3278	-2983
资本支出	4657	6825	208	-1093	-1730
长期投资	-34800	16281	-1350	-1376	-1370
其他投资现金流	-65454	36706	-5634	-5748	-6083
<b>筹资活动现金流</b>	-756	-31205	-34564	-8372	-7793
短期借款	4242	-4562	493	326	215
长期借款	1529	-23093	-3877	-4395	-4628
普通股增加	58	-43	11	0	0
资本公积增加	2848	-1971	0	0	0
其他筹资现金流	-9433	-1534	-31191	-4302	-3380
<b>现金净增加额</b>	-6893	17002	4352	20700	27565

**利润表 (百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	284221	341233	367849	402758	440738
营业成本	212840	264526	278094	300860	329121
营业税金及附加	1534	1609	2072	2208	2339
营业费用	27522	28647	33106	39470	43192
管理费用	9264	10266	12507	14097	15426
研发费用	10119	12015	13059	14378	15823
财务费用	-2638	-4386	-5676	-6554	-7909
资产减值损失	-705	-483	0	0	0
其他收益	1424	1308	1311	1309	1338
公允价值变动收益	1763	-166	537	874	752
投资净收益	2362	2366	1450	1586	1941
资产处置收益	-61	58	-25	-18	-9
<b>营业利润</b>	31493	33281	37960	42050	46769
营业外收入	385	625	514	534	515
营业外支出	215	188	249	255	227
<b>利润总额</b>	31664	33718	38226	42329	47056
所得税	4157	4702	5601	6061	6593
<b>净利润</b>	27507	29015	32624	36269	40463
少数股东损益	284	442	1087	916	851
<b>归属母公司净利润</b>	27223	28574	31537	35353	39612
EBITDA	36066	36420	41828	45985	50446
EPS (元)	3.89	4.08	4.51	5.05	5.66

**主要财务比率**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	2.2	20.1	7.8	9.5	9.4
营业利润(%)	6.1	5.7	14.1	10.8	11.2
归属于母公司净利润(%)	12.4	5.0	10.4	12.1	12.0
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	25.1	22.5	24.4	25.3	25.3
净利率(%)	9.6	8.4	8.6	8.8	9.0
ROE(%)	22.1	21.5	21.0	20.0	19.3
ROIC(%)	15.7	15.5	18.0	17.7	17.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	65.5	65.2	58.4	56.7	52.2
净负债比率(%)	-14.9	-9.3	-29.1	-38.7	-48.5
流动比率	1.3	1.1	1.2	1.3	1.4
速动比率	0.8	0.5	0.6	0.7	0.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0
应收账款周转率	11.0	11.8	11.8	11.8	11.8
应付账款周转率	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	3.89	4.08	4.51	5.05	5.66
每股经营现金流(最新摊薄)	4.22	5.01	6.20	4.62	5.48
每股净资产(最新摊薄)	16.79	17.84	20.65	24.15	28.20
<b>估值比率</b>					
P/E	13.4	12.8	11.6	10.4	9.2
P/B	3.1	2.9	2.5	2.2	1.9
EV/EBITDA	9.0	9.8	7.8	6.6	5.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 8 月 30 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com