

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

美的集团(000333)

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: 13656717902

邮箱: luoanyang@cindasc.com

尹圣迪 家电行业研究助理

联系电话: 18800112133

邮箱: yinshengdi@cindasc.com

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

业绩稳健，盈利能力改善

2022年10月29日

- **事件:** Q3公司实现营业收入877.06亿元,同比+0.20%,实现归母净利润84.74亿元,同比+0.33%,实现扣非后归母净利润83.74亿元,同比+5.63%;前三季度公司实现营业收入2703.67亿元,同比+3.45%,实现归母净利润244.70亿元,同比+4.33%,实现扣非后归母净利润240.66亿元,同比+6.65%。
- **收入稳健增长,双高端品牌战略助力升级。**前三季度收入按地区来看,国内外销售收入分别同比+6.7/+3.0%。Colmo品牌实现营收59.7亿,同比+138%,TOSHIBA实现收入17.2亿,同比增长61%。
- **B端业务多元化加速发展。** ToB端按事业部划分来看,Q3工业技术/楼宇科技/机器人与自动化/数字化创新业务收入分别同比+18.8/+5.1/+12.4/+29.2%,分别达到49.7/57.2/72.2/29.4亿元。楼宇科技方面,美的欧洲热泵生产研发基地在意大利正式开工奠基,预计热泵年产能将达到30万台,公司预计基地将在2024年二季度投产;工业技术事业部中威灵“超高压快充”车用电动压缩机正式量产;库卡/库卡中国Q3已接订单36.9/9.82亿欧元,分别实现销售收入27.7/6.45亿欧元,实现息税前利润8090/2210万欧元。
- **进一步加强费用管控,毛利率稳步提升。** Q3公司实现销售毛利率24.63%,同比+1.02pct,前三季度公司国内外毛利率分别同比+0.6/0.8pct。费用率方面,公司进一步对销售、管理、研发费用率进行管控。Q3销售(考虑会计口径调整)/管理/研发/财务费用率分别同比-0.59/-0.13/-0.46/+0.75pct。Q3公司实现归母净利润率9.66%,同比小幅提升0.01pct。
- **短期借款增加,库存水平下降。** 1) Q3期末公司货币资金+交易性金融资产合计666.76亿元,较期初-14.25%,主要由结构性存款减少交易性金融资产所致;Q3期末应收账款和票据合计374.86亿元,较期初+27.41%;Q3期末存货合计365.54亿元,较期初-20.40%,我们认为主要原因为前期高库存消化所致;Q3期末应付票据和应付账款合计899.08亿元,同比-8.94%;Q3期末短期借款合计87.59亿元,同比+62.75%。2) Q3公司经营活动现金流净额80.78亿元,同比+4.63%。
- **盈利预测:** 我们预计公司22-24年营业收入分别为3570.18/3971.75/4491.90亿元,分别同比+4.0/+11.2/+13.1%;归母净利润305.53/352.28/404.98亿元,分别同比+6.9/+15.3/+15.0%,对应PE为9.33/8.09/7.04倍。维持“买入”评级。
- **风险因素:** 原材料价格持续上涨、疫情反复导致销售生产停滞、海外市场开拓不及预期、To B业务开拓不及预期等。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	285,710	343,361	357,018	397,175	449,190
增长率 YoY %	2.3%	20.2%	4.0%	11.2%	13.1%
归属母公司净利润 (百万元)	27,223	28,574	30,553	35,228	40,498
增长率 YoY%	12.4%	5.0%	6.9%	15.3%	15.0%
毛利率%	24.1%	22.9%	23.4%	24.0%	24.5%
净资产收益率ROE%	23.2%	22.9%	21.2%	19.5%	18.2%
EPS(摊薄)(元)	3.89	4.08	4.37	5.04	5.79
市盈率 P/E(倍)	25.30	18.07	9.33	8.09	7.04
市净率 P/B(倍)	5.86	4.14	1.98	1.58	1.28

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2022年10月28日收盘价

资产负债表					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	241,655	248,865	283,757	334,947	393,469
货币资金	81,210	71,876	87,379	131,607	175,153
应收票据	5,305	4,785	5,086	5,903	6,515
应收账款	22,978	24,636	34,235	33,866	38,880
预付账款	2,764	4,353	4,923	5,013	5,781
存货	31,077	45,924	44,257	49,094	55,683
其他	98,322	97,290	107,877	109,464	111,459
非流动资产	118,727	139,082	146,701	150,098	153,834
长期股权投资	2,901	3,797	4,097	4,097	4,097
固定资产(合)	22,239	22,853	24,196	25,873	27,515
无形资产	15,422	17,173	18,459	19,451	20,794
其他	78,164	95,259	99,949	100,677	101,429
资产总计	360,383	387,946	430,457	485,045	547,303
流动负债	184,151	222,851	207,424	224,975	244,452
短期借款	9,944	5,382	5,000	4,500	4,800
应付票据	28,250	32,752	34,294	37,932	42,480
应付账款	53,930	65,984	67,432	74,812	83,994
其他	92,026	118,734	100,697	107,732	113,177
非流动负债	51,995	30,270	68,570	68,620	68,808
长期借款	42,827	19,734	54,734	54,784	54,972
其他	9,168	10,536	13,836	13,836	13,836
负债合计	236,146	253,121	275,994	293,595	313,260
少数股东权益	6,721	9,957	10,519	11,086	11,765
归属母公司股东权益	117,516	124,868	143,944	180,364	222,279
负债和股东权益	360,383	387,946	430,457	485,045	547,303

重要财务指标					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	285,710	343,361	357,018	397,175	449,190
同比(%)	2.3%	20.2%	4.0%	11.2%	13.1%
归属母公司净利润	27,223	28,574	30,553	35,228	40,498
同比(%)	12.4%	5.0%	6.9%	15.3%	15.0%
毛利率(%)	24.1%	22.9%	23.4%	24.0%	24.5%
ROE%	23.2%	22.9%	21.2%	19.5%	18.2%
EPS(摊薄)(元)	3.89	4.08	4.37	5.04	5.79
P/E	25.30	18.07	9.33	8.09	7.04
P/B	5.86	4.14	1.98	1.58	1.28
EV/EBITDA	27.55	16.97	7.32	5.63	3.92

利润表					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	285,71	343,361	357,018	397,175	449,190
营业成本	216,91	264,626	273,476	301,853	339,138
营业税金及附加	1,534	1,609	1,785	1,969	2,213
销售费用	23,563	28,647	29,632	32,370	36,384
管理费用	9,264	10,266	10,354	11,319	13,476
研发费用	10,119	12,015	7,926	13,504	15,946
财务费用	-2,638	-4,386	-1,172	-1,350	-3,087
减值损失合计	-705	-483	-203	-67	-27
投资净收益	2,362	2,366	1,071	3,177	2,246
其他	2,879	816	377	1,044	653
营业利润	31,493	33,281	36,263	41,664	47,991
营业外收支	170	436	130	0	0
利润总额	31,664	33,718	36,393	41,664	47,991
所得税	4,157	4,702	5,277	5,869	6,815
净利润	27,507	29,015	31,116	35,795	41,176
少数股东损益	284	442	562	567	679
归属母公司净利润	27,223	28,574	30,553	35,228	40,498
EBITDA	24,319	29,427	36,124	38,991	45,008
EPS(当年)(元)	3.89	4.08	4.37	5.04	5.79

现金流量表					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	29,557	35,092	24,225	49,768	49,106
净利润	27,507	29,015	31,116	35,795	41,176
折旧摊销	0	3,230	2,279	2,831	2,976
财务费用	-1,715	-3,120	2,035	2,874	2,874
投资损失	-2,362	-2,366	-1,071	-3,177	-2,246
营运资金变动	7,676	8,784	-11,107	11,039	4,090
其它	-1,549	-452	973	407	237
投资活动现金流	-35,311	13,600	-6,626	-2,116	-3,135
资本支出	-4,383	-6,489	-3,411	-5,143	-5,331
长期投资	-35,803	14,440	-3,286	100	100
其他	4,875	5,648	71	2,927	2,096
筹资活动现金流	-756	-31,205	-2,096	-3,424	-2,426
吸收投资	2,657	1,551	9	0	0
借款	43,715	808	34,618	-450	488
支付利息或股息	-12,823	-12,894	-13,713	-2,874	-2,874
现金流净增加额	-6,893	17,002	15,503	44,229	43,545

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。

尹圣迪，家电行业研究助理。伦敦大学学院区域经济学硕士，布达佩斯考文纽斯大学经济学双硕士，对外经济贸易大学金融学学士，西班牙语双学位。2022 年加入信达证券，从事家用电器行业研究，主要覆盖白电、小家电、零部件板块。

尤子吟，团队成员。伦敦大学学院金融学硕士，经济学与商业学学士。于 2022 年加入信达证券，从事家用电器行业研究，主要覆盖清洁电器、厨电板块。

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
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@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
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@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	刘韵	13620005606	liyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@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、意见及推测仅供参考，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。

评级说明

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。

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。