

美的集团(000333)

报告日期: 2022年10月28日

C端海外承压, Q3业绩符合预期

——美的集团 2022年三季度报点评报告

报告导读

美的集团发布 2022 年三季度报。2022 年前三季度, 公司实现收入 2703.67 亿元, 同比+3.45%, 归母净利润 244.70 亿元, 同比+4.33%, 扣非归母净利润 240.66 亿元, 同比+6.65%。单季度看, 公司 22Q3 实现收入 877.06 亿元, 同比+0.20%; 归母净利润 84.74 亿元, 同比+0.33%; 扣非归母净利润 83.74 亿元, 同比+5.63%。公司 Q3 收入和业绩符合我们的预期。

投资要点

□ 海外需求低迷致收入承压, B端业务表现靓丽

1) 公司 22Q3 智慧家居板块实现收入 603 亿元, 同比-1.86%。智慧家居板块承压的原因是海外需求不景气导致公司出口量下滑, 22Q3 期间, 公司空调/洗衣机/冰箱的出口量分别同比-22.51%/-6.62%/-27.42% (产业在线)。2) 公司 B 端依旧表现靓丽, 第二增长曲线明确。22Q3 公司 B 端业务实现收入 208 亿元, 同比+13.62%。其中, 工业技术/楼宇科技/机器人及自动化/数字化创新业务分别实现收入 49/57/73/29 亿元, 分别同比+19%/+5%/+12%/+29%。公司 B 端业务矩阵更加丰富, 美的控股科陆电子更进一步, 小鹏 G9 上市采用美的的新能源车热管理方案。

□ Q3 经营性利润保持增长, 非经常损益影响公司盈利

1) 公司 22Q3 实现经营性利润 99.8 亿元 (营业利润-投资收益-公允价值变动损益), 同比+14.3%。由于大宗原材料价格回落, 公司经营压力降低, 公司 22Q3 综合毛利率为 24.63%, 环比提升 0.58 pct, 毛销差同比提升 1.61 pct。2) 公司费用率降低, 经营效率持续提升。22Q3 公司销售/管理/研发费用率分别为 7.41%/3.53%/3.48%, 分别同比降低 1.92/0.13/0.46 pct (销售费用率降低有会计准则变动的的影响)。3) 非经常性损益影响公司整体盈利。公司前三季度财务费用为-21 亿元, 同比+36.99%, 主要原因系汇兑损失增加; 投资收益为 8.62 亿元, 同比-56.85%, 主要原因系交易性金融资产减少导致。

□ 盈利预测及估值

我们预计 22-24 年公司收入分别为 3597/3894/4218 亿元, 对应增速分别为 5%/8%/8%; 归母净利润分别为 302/341/379 亿元, 对应增速分别为 6%/13%/11%, 对应 EPS 分别为 4.32/4.88/5.42 元, 对应 PE 分别为 9x/8x/8x。

□ 风险提示: 海外需求下行; 原材料价格波动; 汇率波动

财务摘要

| (百万元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 主营收入 | 341233 | 359654 | 389391 | 421778 |
| (+/-) (%) | 20.06% | 5.40% | 8.27% | 8.32% |
| 归母净利润 | 28574 | 30216 | 34123 | 37896 |
| (+/-) (%) | 4.96% | 5.75% | 12.93% | 11.06% |
| 每股收益(元) | 4.09 | 4.32 | 4.88 | 5.42 |
| P/E | 9.98 | 9.44 | 8.35 | 7.52 |

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 闵繁皓

执业证书号: S1230522040001

minfanhao@stocke.com.cn

基本数据

| | |
|----------|------------|
| 收盘价 | ¥ 40.76 |
| 总市值(百万元) | 285,146.73 |
| 总股本(百万股) | 6,995.75 |

股票走势图



相关报告

- 《C端稳健成长, 迈向B端龙头——美的集团 22H1 业绩点评报告》2022.09.01
- 《【浙商家电】美的集团点评报告: 库卡经营利润表现亮眼, 中国业务快速成长》2022.08.04
- 《美的集团点评报告: 控股科陆电子, B端拓展更进一步》2022.05.24

表附录：三大报表预测值

资产负债表

| (百万元) | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 流动资产 | 248865 | 298557 | 342582 | 390809 |
| 现金 | 71876 | 122641 | 158023 | 199493 |
| 交易性金融资产 | 5879 | 11735 | 15285 | 10966 |
| 应收账款 | 29421 | 32712 | 35073 | 36335 |
| 其它应收款 | 3104 | 3514 | 3807 | 4027 |
| 预付账款 | 4353 | 3755 | 4274 | 4762 |
| 存货 | 45924 | 44514 | 47752 | 53105 |
| 其他 | 88307 | 79686 | 78367 | 82120 |
| 非流动资产 | 139082 | 116453 | 125821 | 127645 |
| 金额资产类 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | 3797 | 3163 | 3287 | 3416 |
| 固定资产 | 22853 | 22120 | 21636 | 21065 |
| 无形资产 | 17173 | 17502 | 18174 | 19092 |
| 在建工程 | 2691 | 2316 | 2307 | 2375 |
| 其他 | 92568 | 71352 | 80417 | 81698 |
| 资产总计 | 387946 | 415010 | 468403 | 518454 |
| 流动负债 | 222851 | 206208 | 224727 | 236105 |
| 短期借款 | 5382 | 7009 | 7445 | 6612 |
| 应付款项 | 98736 | 100804 | 111670 | 119395 |
| 预收账款 | 0 | 6994 | 2524 | 3646 |
| 其他 | 118734 | 91401 | 103088 | 106452 |
| 非流动负债 | 30270 | 29249 | 29474 | 29664 |
| 长期借款 | 19734 | 19734 | 19734 | 19734 |
| 其他 | 10536 | 9515 | 9739 | 9930 |
| 负债合计 | 253121 | 235458 | 254200 | 265769 |
| 少数股东权益 | 9957 | 10424 | 10952 | 11537 |
| 归属母公司股东权益 | 124868 | 169129 | 203251 | 241148 |
| 负债和股东权益 | 387946 | 415010 | 468403 | 518454 |

现金流量表

| (百万元) | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|---------|--------|---------|--------|
| 经营活动现金流 | 35092 | 44824 | 38638 | 38529 |
| 净利润 | 29015 | 30683 | 34650 | 38482 |
| 折旧摊销 | 3230 | 1451 | 1503 | 1562 |
| 财务费用 | (4386) | 1522 | 1023 | 481 |
| 投资损失 | (2366) | (1526) | (1465) | (1577) |
| 营运资金变动 | 16658 | (9113) | 13821 | 5642 |
| 其它 | (7060) | 21807 | (10894) | (6061) |
| 投资活动现金流 | 13600 | 8499 | (6261) | 1081 |
| 资本支出 | (1827) | (343) | (1009) | (1060) |
| 长期投资 | (1349) | 938 | (176) | (196) |
| 其他 | 16776 | 7904 | (5076) | 2336 |
| 筹资活动现金流 | (31205) | (2558) | 3005 | 1860 |
| 短期借款 | (4562) | 1628 | 436 | (833) |
| 长期借款 | (23093) | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | (3549) | (4186) | 2570 | 2693 |
| 现金净增加额 | 17487 | 50765 | 35383 | 41470 |

利润表

| (百万元) | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 341233 | 359654 | 389391 | 421778 |
| 营业成本 | 264526 | 276174 | 297953 | 321807 |
| 营业税金及附加 | 1609 | 1696 | 1925 | 2085 |
| 营业费用 | 28647 | 27334 | 28426 | 31212 |
| 管理费用 | 10266 | 9890 | 10124 | 11388 |
| 研发费用 | 12015 | 11509 | 12461 | 13497 |
| 财务费用 | (4386) | 1522 | 1023 | 481 |
| 资产减值损失 | 867 | (515) | 896 | 479 |
| 公允价值变动损益 | (166) | (166) | (166) | (166) |
| 投资净收益 | 2366 | 1526 | 1465 | 1577 |
| 其他经营收益 | 1366 | 1267 | 1303 | 1299 |
| 营业利润 | 33281 | 34670 | 39186 | 43539 |
| 营业外收支 | 436 | 317 | 324 | 340 |
| 利润总额 | 33718 | 34987 | 39510 | 43879 |
| 所得税 | 4702 | 4303 | 4860 | 5397 |
| 净利润 | 29015 | 30683 | 34650 | 38482 |
| 少数股东损益 | 442 | 467 | 528 | 586 |
| 归属母公司净利润 | 28574 | 30216 | 34123 | 37896 |
| EBITDA | 37323 | 38209 | 42190 | 46032 |
| EPS (最新摊薄) | 4.09 | 4.32 | 4.88 | 5.42 |

主要财务比率

| | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 20.06% | 5.40% | 8.27% | 8.32% |
| 营业利润 | 5.68% | 4.17% | 13.02% | 11.11% |
| 归属母公司净利润 | 4.96% | 5.75% | 12.93% | 11.06% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 22.48% | 23.21% | 23.48% | 23.70% |
| 净利率 | 8.50% | 8.53% | 8.90% | 9.12% |
| ROE | 22.06% | 19.22% | 17.33% | 16.23% |
| ROIC | 16.03% | 15.24% | 14.29% | 13.44% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 65.25% | 56.74% | 54.27% | 51.26% |
| 净负债比率 | 21.36% | 16.56% | 16.92% | 17.06% |
| 流动比率 | 1.12 | 1.45 | 1.52 | 1.66 |
| 速动比率 | 0.91 | 1.23 | 1.31 | 1.43 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.91 | 0.90 | 0.88 | 0.85 |
| 应收账款周转率 | 14.33 | 14.10 | 13.96 | 13.95 |
| 应付账款周转率 | 4.41 | 4.18 | 4.26 | 4.22 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益 | 4.09 | 4.32 | 4.88 | 5.42 |
| 每股经营现金 | 5.02 | 6.42 | 5.53 | 5.51 |
| 每股净资产 | 17.87 | 24.21 | 29.09 | 34.52 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 9.98 | 9.44 | 8.35 | 7.52 |
| P/B | 2.28 | 1.68 | 1.40 | 1.18 |
| EV/EBITDA | 13.56 | 5.32 | 4.00 | 2.93 |

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>