

美的集团 (000333.SZ)

整体表现平稳，单季盈利能力改善

事件：公司发布 2022 年三季报。2022Q1-Q3 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%，实现扣非净利润 240.66 亿元，同比+6.65%。其中，2022Q3 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%，实现扣非净利润 83.74 亿元，同比+5.63%。

高端化战略稳步推进，To B 业务增长较快。从品牌看，COLMO 和东芝积极打造双高端品牌战略，据美的公众号，COLMO 和东芝的零售收入增速分别为 138%/61%；从区域看，内外销均增长稳健，据公司官网公众号，前三季度公司内/外销收入同增 6.7%/3.0%；从业务看，TO B 板块呈现快速增长，前三季度公司的智能家居事业群、工业技术事业群、楼宇科技事业部、机器人与自动化事业部及数字化创新业务前三季度收入增速分别为 1.70%/14.84%/22.65%/5.72%/37.30%。

单季盈利能力改善，费用管控到位。毛利率：22Q3 公司毛利率同比-0.31pct 至 24.63%，剔除会计口径调整影响下，毛销差同比+1.58pct。费用率：22Q3 公司销售/管理/研发/财务费率为 7.38%/3.51%/3.46%/-0.43%，同比-1.89pct/-0.12pct/-0.45pct/+0.74pct。其中，销售费率同比减少主要系销售费用投放绝对额减少所致。财务费率项增长主要系汇兑损失增加所致。净利率：综合来看，公司 22Q3 实现净利率 9.77%，同比增加 0.1pct。

现金流状况健康，占款能力稳健。从现金流量表看，公司 22Q3 单季经营性现金流净额为 80.78 亿元，同增 4.63%，其中销售商品收到的现金为 809.75 亿元，同增 6.12%。从资产负债表看，公司应收账款+应收票据合计为 374.86 亿元，同增 17.04%，合同负债为 241.66 亿元，同增 18.89%，反应了公司较为强势的产业地位，上下游占款能力稳健。

多期股权激励计划深化利益绑定。公司今年发布四期激励计划，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 2022-2024 年实现归母净利润 300.48/340.99/381.71 亿元，同比增长 5.2%/13.5%/11.9%，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	354,200	387,814	424,384
增长率 yoy (%)	2.2	20.1	3.8	9.5	9.4
归母净利润（百万元）	27,223	28,574	30,048	34,099	38,171
增长率 yoy (%)	12.4	5.0	5.2	13.5	11.9
EPS 最新摊薄（元/股）	3.89	4.08	4.29	4.87	5.45
净资产收益率 (%)	22.1	21.5	20.2	19.6	18.9
P/E (倍)	13.4	12.8	12.2	10.7	9.6
P/B (倍)	3.1	2.9	2.6	2.2	1.9

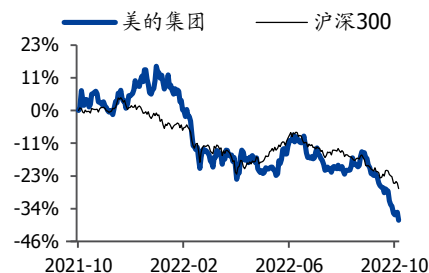
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2022 年 10 月 28 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	白色家电
前次评级	买入
10月28日收盘价(元)	40.76
总市值(百万元)	285,146.73
总股本(百万股)	6,995.75
其中自由流通股(%)	97.95
30日日均成交量(百万股)	30.27

股价走势



作者

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)：To B 业务快速增长，业绩整体稳健》2022-08-31

2、《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

3、《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

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
流动资产	241655	248865	224778	274265	287667
现金	81210	71876	73766	94631	119071
应收票据及应收账款	28283	29421	30476	35106	36660
其他应收款	2974	3104	3205	3703	3856
预付账款	2764	4353	3034	5054	3797
存货	31077	45924	32022	52306	39944
其他流动资产	95348	94186	82275	83466	84340
非流动资产	118727	139082	139539	139883	139597
长期投资	2901	3797	5147	6523	7893
固定资产	22239	22853	20876	20081	18902
无形资产	15422	17173	18272	18083	17814
其他非流动资产	78164	95259	95244	95195	94987
资产总计	360383	387946	364317	414147	427264
流动负债	184151	222851	184332	214390	204388
短期借款	9944	5382	5874	6200	6416
应付票据及应付账款	82180	98736	84402	113728	103014
其他流动负债	92026	118734	94055	94462	94959
非流动负债	51995	30270	25948	21594	17011
长期借款	42827	19734	15413	11058	6476
其他非流动负债	9168	10536	10536	10536	10536
负债合计	236146	253121	210280	235984	221399
少数股东权益	6721	9957	10993	11876	12696
股本	7030	6987	6998	6998	6998
资本公积	22488	20517	20517	20517	20517
留存收益	95041	112433	130155	150097	172623
归属母公司股东权益	117516	124868	143044	166287	193168
负债和股东权益	360383	387946	364317	414147	427264

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	29557	35092	40736	32674	35461
净利润	27507	29015	31084	34983	38990
折旧摊销	3410	3230	4809	5253	5824
财务费用	-2638	-4386	-5160	-6231	-7489
投资损失	-2362	-2366	-1450	-1586	-1941
营运资金变动	1574	4253	11965	1111	820
其他经营现金流	2067	5345	-512	-856	-743
投资活动现金流	-35311	13600	-3304	-3155	-2854
资本支出	4657	6825	-893	-1032	-1656
长期投资	-34800	16281	-1350	-1376	-1370
其他投资现金流	-65454	36706	-5547	-5564	-5880
筹资活动现金流	-756	-31205	-35542	-8654	-8167
短期借款	4242	-4562	493	326	215
长期借款	1529	-23093	-4321	-4354	-4583
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	-31724	-4625	-3800
现金净增加额	-6893	17002	1890	20865	24440

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	284221	341233	354200	387814	424384
营业成本	212840	264526	267775	289697	316909
营业税金及附加	1534	1609	1995	2126	2252
营业费用	27522	28647	31878	38006	41590
管理费用	9264	10266	12043	13573	14853
研发费用	10119	12015	12787	13845	15235
财务费用	-2638	-4386	-5160	-6231	-7489
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
营业利润	31493	33281	36155	40549	45056
营业外收入	385	625	514	534	515
营业外支出	215	188	249	255	227
利润总额	31664	33718	36421	40828	45344
所得税	4157	4702	5337	5846	6353
净利润	27507	29015	31084	34983	38990
少数股东损益	284	442	1036	883	820
归属母公司净利润	27223	28574	30048	34099	38171
EBITDA	36066	36420	39966	44358	48634
EPS (元)	3.89	4.08	4.29	4.87	5.45

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	2.2	20.1	3.8	9.5	9.4
营业利润(%)	6.1	5.7	8.6	12.2	11.1
归属于母公司净利润(%)	12.4	5.0	5.2	13.5	11.9
获利能力					
毛利率(%)	25.1	22.5	24.4	25.3	25.3
净利率(%)	9.6	8.4	8.5	8.8	9.0
ROE(%)	22.1	21.5	20.2	19.6	18.9
ROIC(%)	15.7	15.5	17.3	17.4	17.1
偿债能力					
资产负债率(%)	65.5	65.2	57.7	57.0	51.8
净负债比率(%)	-14.9	-9.3	-28.1	-38.3	-47.1
流动比率	1.3	1.1	1.2	1.3	1.4
速动比率	0.8	0.5	0.6	0.6	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	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
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	3.89	4.08	4.29	4.87	5.45
每股经营现金流(最新摊薄)	4.22	5.01	5.82	4.67	5.07
每股净资产(最新摊薄)	16.79	17.84	20.44	23.76	27.60
估值比率					
P/E	13.4	12.8	12.2	10.7	9.6
P/B	3.1	2.9	2.6	2.2	1.9
EV/EBITDA	9.0	9.8	8.2	6.8	5.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 10 月 28 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