

## 美的集团 (000333.SZ) B 端业务表现亮眼，盈利能力稳定

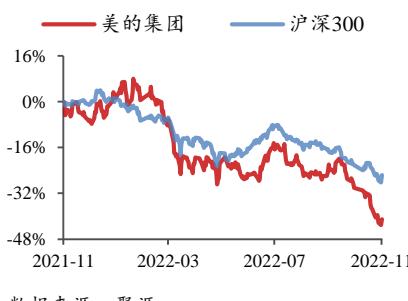
2022 年 11 月 01 日

——公司信息更新报告

**投资评级：买入（维持）**

日期	2022/11/1
当前股价(元)	41.60
一年最高最低(元)	80.88/40.09
总市值(亿元)	2,910.23
流通市值(亿元)	2,850.49
总股本(亿股)	69.96
流通股本(亿股)	68.52
近 3 个月换手率(%)	23.96

### 股价走势图



### 相关研究报告

《2022Q2 业绩稳健增长，盈利改善展现经营强韧性—公司信息更新报告》

-2022.9.1

《2022Q1 盈利能力环比提升，第二增长曲线推进顺利—公司信息更新报

告》-2022.5.2

**吕明（分析师）**

lvming@kysec.cn

证书编号: S0790520030002

**周嘉乐（分析师）**

zhoujiale@kysec.cn

证书编号: S0790522030002

**陆帅坤（联系人）**

lushuaikun@kysec.cn

证书编号: S0790121060033

#### ● 2022Q3 业绩符合市场预期，维持“买入”评级

公司发布 2022 年三季报，2022Q1-3 实现营业收入 2703.7 亿元 (+3.5%)，归母净利润 244.7 亿元 (+4.3%)，扣非净利润 240.7 亿元 (+6.7%)。2022Q3 单季度实现营业收入 877.1 亿元 (+0.2%)，归母净利润 84.7 亿元 (+0.3%)，扣非净利润 83.7 亿元 (+5.6%)。考虑海外通胀及内需消费信心等因素，我们下调盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润 302.14/347.43/383.97 亿元 (2022-2024 年原为 315.72/349.04/385.73 亿元)，对应 EPS 为 4.32/4.97/5.49 元，当前股价对应 PE 为 9.6/8.4/7.6 倍，在外部经营环境压力较大背景下，公司作为行业龙头仍保持较强的经营韧性，其中 to B 业务表现亮眼，看好长期发展，维持“买入”评级。

#### ● C 端整体受海外需求低迷影响，B 端业绩亮眼

2022Q3 公司营业收入 877.1 亿元 (+0.2%)，智能家居/工业技术/楼宇科技/机器人与自动化/数字创新事业部收入分别为 603/50/57/72/29 亿元，同比 -1.9%/+18.8%/+5.1%/+12.4%/29.2%。C 端受海外需求低迷影响，但高端品牌表现良好。据产业在线数据，2022Q3 家用空调/家用冰箱/家用洗衣机出口同比 -8%/-21%/-6%。据我们测算 2022Q3 公司暖通空调收入同比约 6%，其中内销个位数增长，外销同比持平，洗衣机收入同比持平，小家电收入近双位数下滑。2022Q1-3，COLMO 收入 59.7 亿元 (+138%)，东芝国内收入 17.2 亿元 (+61%)，助力品牌升级。B 端业务中空调压缩机放量、欧洲热泵产能持续爬坡，整体表现亮眼，KUKA 三季度订单同比增长 41%，净利润 2670 万欧元，同比增长超 100%。

#### ● 费用管控良好，盈利能力稳步提升

2022Q3 公司净利率 9.8% (+0.1pcts)，期间费用率为 13.9% (-1.7pcts)，其中销售/管理/研发/财务费用率分别 7.4%/3.5%/3.5%/-0.4%，同比-1.9/-0.1/-0.5/+0.7pcts，经营活动现金流净额同比提升 5.6%，其中支付与其他经营活动相关现金同比下滑 12%，整体费用投放降低，现金流表现稳定。

#### ● 风险提示：海外需求波动；国内地产经济度下行；原材料价格波动。

### 财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	284,221	341,233	362,390	398,991	435,299
YOY(%)	2.2	20.1	6.2	10.1	9.1
归母净利润(百万元)	27,223	28,574	30,214	34,743	38,397
YOY(%)	12.4	5.0	5.7	15.0	10.5
毛利率(%)	23.7	22.5	23.0	24.0	24.1
净利率(%)	9.7	8.5	8.4	8.8	8.9
ROE(%)	22.1	21.5	19.9	19.9	19.0
EPS(摊薄/元)	3.89	4.08	4.32	4.97	5.49
P/E(倍)	10.7	10.2	9.6	8.4	7.6
P/B(倍)	2.5	2.3	2.0	1.7	1.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	241655	248865	212226	240824	237645	<b>营业收入</b>	284221	341233	362390	398991	435299
现金	81210	71876	76332	84041	91689	<b>营业成本</b>	216798	264526	279040	303233	330392
应收票据及应收账款	28283	29421	0	0	0	<b>营业税金及附加</b>	1534	1609	2041	2187	2310
其他应收款	2974	3104	3351	3756	3997	<b>营业费用</b>	23563	28647	28991	31520	34824
预付账款	2764	4353	3205	5116	3962	<b>管理费用</b>	9264	10266	9785	10374	11753
存货	31077	45924	35301	52967	43207	<b>研发费用</b>	10119	12015	11959	12768	14365
其他流动资产	95348	94186	94037	94944	94789	<b>财务费用</b>	-2638	-4386	535	2583	1604
<b>非流动资产</b>	118727	139082	141650	143770	145215	<b>资产减值损失</b>	-705	-483	906	598	827
长期投资	2901	3797	5152	6528	7921	<b>其他收益</b>	1424	1308	1366	1311	1351
固定资产	22239	22853	22933	23881	24385	<b>公允价值变动收益</b>	1763	-166	798	316	557
无形资产	15422	17173	18272	18083	17814	<b>投资净收益</b>	2362	2366	2285	2324	2380
其他非流动资产	78164	95259	95293	95277	95094	<b>资产处置收益</b>	-61	58	-42	-44	-22
<b>资产总计</b>	360383	387946	353876	384594	382859	<b>营业利润</b>	31493	33281	35140	40540	44785
<b>流动负债</b>	184151	222851	173570	184380	159534	<b>营业外收入</b>	385	625	505	565	535
短期借款	9944	5382	79031	89669	64024	<b>营业外支出</b>	215	188	249	255	255
应付票据及应付账款	82180	98736	0	0	0	<b>利润总额</b>	31664	33718	35396	40850	45064
其他流动负债	92026	118734	94538	94711	95510	<b>所得税</b>	4157	4702	4792	5613	6146
<b>非流动负债</b>	51995	30270	26760	22961	18859	<b>净利润</b>	27507	29015	30604	35236	38918
长期借款	42827	19734	16225	12426	8323	<b>少数股东损益</b>	284	442	391	493	521
其他非流动负债	9168	10536	10536	10536	10536	<b>归属母公司净利润</b>	27223	28574	30214	34743	38397
<b>负债合计</b>	236146	253121	200330	207342	178392	<b>EBITDA</b>	32656	33190	43342	51386	55168
少数股东权益	6721	9957	10348	10841	11362	<b>EPS(元)</b>	3.89	4.08	4.32	4.97	5.49
股本	7030	6987	6987	6987	6987						
资本公积	22488	20517	20517	20517	20517						
留存收益	95041	112433	130352	150962	173737						
<b>归属母公司股东权益</b>	117516	124868	143198	166412	193105						
<b>负债和股东权益</b>	360383	387946	353876	384594	382859						
现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
						<b>成长能力</b>					
<b>经营活动现金流</b>	29557	35092	-25423	18207	53375	<b>营业收入(%)</b>	2.2	20.1	6.2	10.1	9.1
净利润	27507	29015	30604	35236	38918	<b>营业利润(%)</b>	6.1	5.7	5.6	15.4	10.5
折旧摊销	0	0	3425	3764	4147	<b>归属于母公司净利润(%)</b>	12.4	5.0	5.7	15.0	10.5
财务费用	-2638	-4386	535	2583	1604	<b>盈利能力</b>					
投资损失	-2362	-2366	-2285	-2324	-2380	<b>毛利率(%)</b>	23.7	22.5	23.0	24.0	24.1
营运资金变动	1574	4253	-56733	-20488	11982	<b>净利润率(%)</b>	9.7	8.5	8.4	8.8	8.9
其他经营现金流	5477	8575	-968	-564	-895	<b>ROE(%)</b>	22.1	21.5	19.9	19.9	19.0
<b>投资活动现金流</b>	-35311	13600	-2952	-3289	-2677	<b>ROIC(%)</b>	51.5	45.3	28.6	29.0	34.0
资本支出	4657	6825	4638	4508	4199	<b>偿债能力</b>					
长期投资	-34800	16281	-1355	-1376	-1392	<b>资产负债率(%)</b>	65.5	65.2	56.6	53.9	46.6
其他投资现金流	4146	4144	3041	2596	2915	<b>净负债比率(%)</b>	-14.9	-10.4	17.4	14.6	-5.6
<b>筹资活动现金流</b>	-756	-31205	-40819	-17847	-17405	<b>流动比率</b>	1.3	1.1	1.2	1.3	1.5
短期借款	4242	-4562	73650	10638	-25645	<b>速动比率</b>	0.9	0.6	0.6	0.6	0.7
长期借款	1529	-23093	-3509	-3799	-4103	<b>营运能力</b>					
普通股增加	58	-43	0	0	0	<b>总资产周转率</b>	0.9	0.9	1.0	1.1	1.1
资本公积增加	2848	-1971	0	0	0	<b>应收账款周转率</b>	13.7	14.3	0.0	0.0	0.0
其他筹资现金流	-9433	-1534	-110959	-24686	12343	<b>应付账款周转率</b>	4.5	4.4	8.5	0.0	0.0
<b>现金净增加额</b>	-6893	17002	-69193	-2928	33293	<b>每股指标(元)</b>					
						<b>每股收益(最新摊薄)</b>	3.89	4.08	4.32	4.97	5.49
						<b>每股经营现金流(最新摊薄)</b>	4.23	5.02	-3.63	2.60	7.63
						<b>每股净资产(最新摊薄)</b>	16.80	17.85	20.47	23.79	27.60
						<b>估值比率</b>					
						<b>P/E</b>	10.7	10.2	9.6	8.4	7.6
						<b>P/B</b>	2.5	2.3	2.0	1.7	1.5
						<b>EV/EBITDA</b>	7.7	8.5	7.4	6.3	5.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

2 / 4

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性 (Neutral)	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持 (underperform)	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现；
	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡 (underperform)	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号 楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号 楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn