

2022年10月31日

# 美的集团（000333.SZ）

## B端增势良好，有望扩张在欧热泵领域影响力

### 事件概要：

公司披露2022年三季度报告，前三季度累计实现营业收入2703.67亿元，同比增长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%；基本每股收益3.59亿元，同比+5.28%。

其中，Q3单季度的营业收入877.06亿元，同比微增0.20%；取得归母净利润84.74亿元，同比+0.33%；扣非归母净利润为83.74亿元，同比增长5.63%；基本每股收益1.25亿元，同比+0.81%。

### 投资要点：

- ◆ **ToB业务持续发力，在意新建产能瞄准欧洲热泵市场机遇。**今年前三季度公司收入同比单个位数增长3.45%至2703.67亿元，五大业务板块均有增长表现，其中，智能家居事业群1862亿元/+1.70%、机器人与自动化事业部195亿元/+5.72%、楼宇科技事业部179亿元/+22.65%、工业技术事业群170亿元/+14.84%、数字化创新业务81亿元/+37.30%，尤以楼宇、工业技术和数字化创新业务取得双位数的同比增速，ToB的第二增长曲线持续发力。报告期内，楼宇科技在意大利东北部菲尔特雷Clivet厂区开工投建了新生产基地，总投资6000万欧元（折合人民币约4.21亿元），包括年产能10万台外机，20万台内机的热泵产研中心，预计将在2024年第二季度投产，实现热泵关键物料全欧洲本土制造到销售，将产品“下单-交付”的周期缩减80%至1个月，从而进一步提升公司在欧洲热泵市场的综合竞争力。
- ◆ **毛利端轻微承压，缩减较多营销费用。**毛利端，单季度和累计均同比轻微下滑，今年前三季度累计毛利率水平为23.61%/-0.19pct，其中Q3单季度毛利率较去年同期降低0.31pct至24.63%。费用端，持续控费，营销费用缩减较多，2022Q3销售/管理/研发费率分别为7.41%/-1.92pct、3.53%/-0.13pct、3.48%/-0.46pct，前三季度累计为7.84%/-1.50pct、2.98%/+0.12pct、3.30%/-0.06pct，
- ◆ **投资建议：**美的集团作为老牌家电龙头，拥有深厚品牌壁垒和成本优势，近年来公司在AI&自动化、智慧楼宇、工业数字等领域发力ToB业务，第二增长曲线逐渐清晰。我们预测公司2022年至2024年每股收益分别为4.38、4.95和5.48元，当前股价对应未来三年的动态PE约为9.2倍、8.1倍、7.3倍，维持“增持-A”的建议。
- ◆ **风险提示：**宏观政策和经济波动风险；旗下品牌矩阵布局效果不理想；研发创新成效不及预期；营销成本大幅增加；原材料成本上涨超预期；市场竞争加剧。

### 财务数据与估值

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	285,710	343,361	360,887	393,115	426,769
YoY(%)	2.3	20.2	5.1	8.9	8.6
净利润(百万元)	27,223	28,574	30,618	34,603	38,329
YoY(%)	12.4	5.0	7.2	13.0	10.8
毛利率(%)	25.5	23.0	22.3	23.1	23.4

## 公司快报

家电 | 白色家电III

投资评级

增持-A(维持)

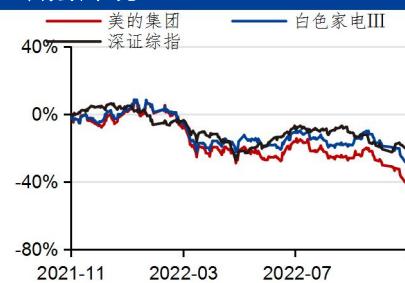
股价(2022-10-31)

40.18元

### 交易数据

总市值(百万元)	281,089.20
流通市值(百万元)	275,318.75
总股本(百万股)	6,995.75
流通股本(百万股)	6,852.13
12个月价格区间	77.00/40.80

### 一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	4.14	1.27	-0.0
绝对收益	-10.3	-25.86	-40.11

### 分析师

刘荆  
SAC执业证书编号: S0910520020001  
liujing1@huajinsc.cn

### 报告联系人

刘洁冰

liujiebing@huajinsc.cn

### 相关报告

- 美的集团：盈利整体修复，ToB业务保持较快成长-美的集团中报点评 2022.9.2
- 美的集团：收入增长龙头巩固，构建ToB第二增长曲线显效 -美的集团公司快报 2022.5.3
- 美的集团：收入稳健抗压强，“研发+品牌”双头发力-美的集团公司快报 2021.11.8



EPS(摊薄/元)	3.89	4.08	4.38	4.95	5.48
ROE(%)	22.1	21.5	20.2	19.8	19.0
P/E(倍)	10.3	9.8	9.2	8.1	7.3
P/B(倍)	2.4	2.3	2.0	1.7	1.5
净利率(%)	9.5	8.3	8.5	8.8	9.0

数据来源：聚源、华金证券研究所

**财务报表预测和估值数据汇总**

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)						
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	241655	248865	220275	295849	309204	营业收入	285710	343361	360887	393115	426769
现金	81210	71876	76495	116968	157115	营业成本	212840	264526	280270	302183	326908
应收票据及应收账款	28283	29421	21120	24759	20520	营业税金及附加	1534	1609	1773	1902	2076
预付账款	2764	4353	3127	5021	3824	营业费用	27522	28647	29507	33107	37019
存货	31077	45924	22062	51240	29678	管理费用	9264	10266	10574	11749	12755
其他流动资产	98322	97290	97470	97861	98066	研发费用	10119	12015	12376	14155	15520
<b>非流动资产</b>	<b>118727</b>	<b>139082</b>	<b>140879</b>	<b>142320</b>	<b>143383</b>	财务费用	-2638	-4386	-5017	-6313	-8138
长期投资	2901	3797	5200	6621	8036	资产减值损失	-705	-483	0	0	0
固定资产	22239	22853	22563	23065	23283	公允价值变动收益	1763	-166	477	262	334
无形资产	15422	17173	18272	18083	17814	投资净收益	2362	2366	2365	2365	2365
其他非流动资产	78164	95259	94844	94551	94250	<b>营业利润</b>	31493	33281	35609	40324	44693
<b>资产总计</b>	<b>360383</b>	<b>387946</b>	<b>361154</b>	<b>438169</b>	<b>452587</b>	营业外收入	385	625	545	571	563
<b>流动负债</b>	<b>184151</b>	<b>222851</b>	<b>180708</b>	<b>238262</b>	<b>229668</b>	营业外支出	215	188	197	194	195
短期借款	9944	5382	5382	5382	5382	<b>利润总额</b>	31664	33718	35957	40702	45060
应付票据及应付账款	82180	98736	83820	134879	128002	所得税	4157	4702	4916	5602	6188
其他流动负债	92026	118734	91506	98002	96285	<b>税后利润</b>	27507	29015	31040	35099	38871
<b>非流动负债</b>	<b>51995</b>	<b>30270</b>	<b>26455</b>	<b>22482</b>	<b>18365</b>	少数股东损益	284	442	422	496	542
长期借款	42827	19734	15919	11946	7829	归属母公司净利润	27223	28574	30618	34603	38329
其他非流动负债	9168	10536	10536	10536	10536	EBITDA	32656	33190	38561	42676	45904
<b>负债合计</b>	<b>236146</b>	<b>253121</b>	<b>207163</b>	<b>260744</b>	<b>248033</b>						
少数股东权益	6721	9957	10379	10875	11417						
股本	7030	6987	6996	6996	6996						
资本公积	22488	20517	20517	20517	20517						
留存收益	95041	112433	130590	151112	173843						
归属母公司股东权益	117516	124868	143612	166551	193137						
<b>负债和股东权益</b>	<b>360383</b>	<b>387946</b>	<b>361154</b>	<b>438169</b>	<b>452587</b>						
<b>现金流量表(百万元)</b>											
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	<b>29557</b>	<b>35092</b>	<b>42578</b>	<b>52251</b>	<b>50212</b>	<b>成长能力</b>					
净利润	27507	29015	31040	35099	38871	营业收入(%)	2.3	20.2	5.1	8.9	8.6
折旧摊销	0	0	3381	3672	4006	营业利润(%)	6.1	5.7	7.0	13.2	10.8
财务费用	-2638	-4386	-5017	-6313	-8138	归属于母公司净利润(%)	12.4	5.0	7.2	13.0	10.8
投资损失	-2362	-2366	-2365	-2365	-2365	<b>获利能力</b>					
营运资金变动	1574	4253	16033	22452	18198	毛利率(%)	25.5	23.0	22.3	23.1	23.4
其他经营现金流	5477	8575	-495	-294	-361	净利润率(%)	9.5	8.3	8.5	8.8	9.0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-35311</b>	<b>13600</b>	<b>-2319</b>	<b>-2455</b>	<b>-2342</b>	ROE(%)	22.1	21.5	20.2	19.8	19.0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-756</b>	<b>-31205</b>	<b>-35640</b>	<b>-9324</b>	<b>-7722</b>	ROIC(%)	15.8	15.6	17.6	17.5	16.9
<b>每股指标(元)</b>						<b>偿债能力</b>					
每股收益(最新摊薄)	3.89	4.08	4.38	4.95	5.48	资产负债率(%)	65.5	65.2	57.4	59.5	54.8
每股经营现金流(最新摊薄)	4.23	5.02	6.09	7.47	7.18	流动比率	1.3	1.1	1.2	1.2	1.3
每股净资产(最新摊薄)	16.80	17.85	20.53	23.81	27.61	速动比率	0.8	0.5	0.6	0.6	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	11.9	14.3	17.1	18.9
						应付账款周转率	2.9	2.9	3.1	2.8	2.5
						<b>估值比率</b>					
						P/E	10.3	9.8	9.2	8.1	7.3
						P/B	2.4	2.3	2.0	1.7	1.5
						EV/EBITDA	7.4	8.2	6.2	4.6	3.3

资料来源：聚源、华金证券研究所

## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

刘荆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)