

营收稳健增长，Q1 盈利能力提升

投资要点

- 事件：**公司发布2022年年报及2023年一季报，2022年公司实现营收3457.1亿元，同比增长0.7%；实现归母净利润295.5亿元，同比增长3.4%。Q4单季度实现营收739.3亿元，同比下降8.1%；实现归母净利润50.8亿元，同比下降0.7%。2023Q1实现营收966.4亿元，同比增加6.3%；实现归母净利润80.4亿元，同比增加12%。公司拟每10股派息25元，合计分红171.9亿元，分红率为58.2%。
- 营收增长稳健，龙头彰显韧性。**分产品来看，公司2022主要业务板块增势良好，暖通空调/消费电器/机器人及自动化系统分别实现营业收入1506.3/1252.8/299.3亿元，同比变化+6.2%/-5%/+9.7%。受到宏观经济影响，家电消费需求有所低迷，但是公司整体经营依旧实现了稳健增长，主要家电产品份额依旧保持了行业领先水平。据奥维云网数据显示，在家用空调、台式泛微波、台式烤箱、电暖器、电磁炉、电热水壶等6个品类中，美的产品在国内线上与线下的市场份额均位列行业第一。其中公司家用空调线下零售额、线上零售额分别为33.7%/33.6%，位于行业第一。分地区看，公司内外销收入分别为2013/1426亿元，同比变化-1.1%+3.6%。公司推进海外渠道向零售终端转型，持续拓展和完善海外渠道布局，深耕海外电商业务，2022年电商销售收入同比增长14%。
- 盈利能力稳步提升。**报告期内，综合毛利率为24.2%，同比提升1.8pp。其中Q4单季度毛利率为26.6%，同比提升8.4pp。公司推动全面数字化变革，实现全价值链数据运营与平台化运作，公司运营各个环节效率升级，成本优化毛利率提升。费用率方面，公司销售费用率为8.3%，同比持平；管理费用率为7%，同比提升0.5pp；财务费用率为-1%，同比增加0.3pp。综合来看，公司净利率同比提升0.2pp至8.7%。
- Tob业务快速发展，Q1盈利能力提升。**Tob业务来看，随着国内空调消费的逐步回暖，预期公司Tob端业务实现稳健增长。Tob端来看，公司着力发展楼宇科技、机器人与自动化以及新能源等核心Tob业务，楼宇科技事业部/机器人与自动化事业部/工业技术事业群分别实现营业收入78/76/62亿元，同比变动41%/27%/11%。盈利端来看，2023Q1公司毛利率同比增长1.9pp至24%。我们认为主要是公司深化数字化变革效率提升、产品结构优化以及原材料价格回落等助益。综合来看，公司净利率为8.5%，同比提升0.5pp。
- 深化长期激励，彰显经营信心。**公司发布新一期股权激励计划，计划面向包括公司核心研发人才以及对公司业绩承担主要责任的核心人员在内的416人，授予限制性股票1837.5万股，占公司股本总额的0.3%。限制性股票分三期解锁，公司层面业绩考核要求为2023-2025年加权平均净资产收益率分别不低于20%/18%/18%。公司新一轮股权激励草案出台，进一步完善了公司治理机制，彰显了公司长期经营的信心。
- 盈利预测与投资建议。**公司作为家电企业龙头企业，多元化业务逐步孵化，全球化建设深入推进，内部变革提效，盈利能力持续提升，预计2023-2025年EPS分别为4.7/5.33/6.02元，维持“买入”评级。
- 风险提示：**人民币汇率波动风险、原材料价格波动风险。

指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	345708.71	376521.03	411175.61	449025.87
增长率	0.68%	8.91%	9.20%	9.21%
归属母公司净利润（百万元）	29553.51	33022.07	37420.64	42250.15
增长率	3.43%	11.74%	13.32%	12.91%
每股收益EPS（元）	4.21	4.70	5.33	6.02
净资产收益率ROE	19.62%	18.66%	18.00%	17.41%
PE	13	12	11	9
PB	2.79	2.36	1.99	1.70

数据来源：Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师：龚梦泓
执业证号：S1250518090001
电话：023-63786049
邮箱：gmh@swsc.com.cn

分析师：夏勤
执业证号：S1250522080003
电话：023-63786049
邮箱：xiaqin@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	70.22
流通A股(亿股)	68.80
52周内股价区间(元)	40.18-60.39
总市值(亿元)	3,986.92
总资产(亿元)	4,078.42
每股净资产(元)	18.90

相关研究

- 美的集团（000333）：B端业务稳健增长，盈利能力持续修复（2022-10-31）
- 美的集团（000333）：龙头经营稳健，盈利稳步修复（2022-09-01）
- 美的集团（000333）：盈利能力改善，股权激励彰显信心（2022-05-04）

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	345708.71	376521.03	411175.61	449025.87	净利润	29810.23	33308.92	37745.70	42617.17
营业成本	260538.70	281657.61	306546.69	333637.00	折旧与摊销	0.00	4563.40	5047.76	5239.76
营业税金及附加	1565.88	1705.45	1862.42	2033.86	财务费用	-3387.49	412.34	-652.35	-1751.30
销售费用	28716.12	30121.68	33305.22	36820.12	资产减值损失	-533.36	-450.00	-450.00	-450.00
管理费用	24201.17	24473.87	26726.41	29186.68	经营营运资本变动	-9136.56	-2872.90	422.96	1202.66
财务费用	-3387.49	412.34	-652.35	-1751.30	其他	17905.01	312.32	39.88	977.49
资产减值损失	-533.36	-450.00	-450.00	-450.00	经营活动现金流净额	34657.83	35274.08	42153.96	47835.77
投资收益	208.05	150.00	150.00	150.00	资本支出	-7650.37	-3520.00	-4200.00	0.00
公允价值变动损益	-251.17	-200.00	-200.00	-200.00	其他	-5859.14	37503.08	-50.00	-50.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-13509.51	33983.08	-4250.00	-50.00
营业利润	34763.27	38550.08	43787.21	49499.51	短期借款	-212.14	-5169.48	0.00	0.00
其他非经营损益	192.66	270.13	272.01	258.16	长期借款	30951.93	0.00	0.00	0.00
利润总额	34955.93	38820.21	44059.22	49757.67	股权融资	-813.08	0.00	0.00	0.00
所得税	5145.70	5511.29	6313.52	7140.50	支付股利	0.00	-5910.70	-6604.41	-7484.13
净利润	29810.23	33308.92	37745.70	42617.17	其他	-40781.58	-8449.60	652.35	1751.30
少数股东损益	256.72	286.85	325.06	367.02	筹资活动现金流净额	-10854.88	-19529.78	-5952.06	-5732.83
归属母公司股东净利润	29553.51	33022.07	37420.64	42250.15	现金流量净额	10581.93	49727.37	31951.89	42052.95
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	财务分析指标	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	55270.10	104997.47	136949.36	179002.31	成长能力				
应收和预付款项	39574.49	42511.39	46322.98	50761.46	销售收入增长率	0.68%	8.91%	9.20%	9.21%
存货	46044.90	49929.70	54996.74	59540.36	营业利润增长率	4.45%	10.89%	13.59%	13.05%
其他流动资产	120209.79	69718.32	75832.81	82511.14	净利润增长率	2.74%	11.74%	13.32%	12.91%
长期股权投资	5188.82	5188.82	5188.82	5188.82	EBITDA 增长率	8.59%	38.72%	10.70%	9.97%
投资性房地产	809.94	809.94	809.94	809.94	获利能力				
固定资产和在建工程	29926.77	30260.75	30819.86	27386.97	毛利率	24.64%	25.19%	25.45%	25.70%
无形资产和开发支出	45457.57	44238.18	42989.29	41340.41	三费率	14.33%	14.61%	14.44%	14.31%
其他非流动资产	80072.91	79914.92	79756.93	79598.94	净利润率	8.62%	8.85%	9.18%	9.49%
资产总计	422555.27	427569.48	473666.72	526140.34	ROE	19.62%	18.66%	18.00%	17.41%
短期借款	5169.48	0.00	0.00	0.00	ROA	7.05%	7.79%	7.97%	8.10%
应付和预收款项	101913.20	115757.11	124616.02	135320.32	ROIC	45.78%	49.48%	52.09%	58.31%
长期借款	50685.95	50685.95	50685.95	50685.95	EBITDA/销售收入	9.08%	11.56%	11.72%	11.80%
其他负债	112862.84	82601.04	88698.08	95334.35	营运能力				
负债合计	270631.47	249044.09	264000.05	281340.63	总资产周转率	0.85	0.89	0.91	0.90
股本	6997.27	7021.70	7021.70	7021.70	固定资产周转率	14.13	13.60	13.86	15.83
资本公积	19693.14	19668.71	19668.71	19668.71	应收账款周转率	12.56	12.47	12.74	12.67
留存收益	130382.13	157493.49	188309.72	223075.74	存货周转率	5.59	5.79	5.81	5.81
归属母公司股东权益	142935.24	169249.96	200066.19	234832.21	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	91.70%	—	—	—
少数股东权益	8988.57	9275.42	9600.48	9967.50	资本结构				
股东权益合计	151923.80	178525.38	209666.67	244799.71	资产负债率	64.05%	58.25%	55.74%	53.47%
负债和股东权益合计	422555.27	427569.48	473666.72	526140.34	带息债务/总负债	21.81%	21.62%	20.40%	19.14%
业绩和估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E	流动比率	1.27	1.45	1.57	1.71
EBITDA	31375.78	43525.82	48182.63	52987.98	速动比率	1.04	1.18	1.30	1.44
PE	13.49	12.07	10.65	9.44	股利支付率	0.00%	17.90%	17.65%	17.71%
PB	2.79	2.36	1.99	1.70	每股指标				
PS	1.15	1.06	0.97	0.89	每股收益	4.21	4.70	5.33	6.02
EV/EBITDA	10.33	6.05	4.80	3.57	每股净资产	20.36	24.10	28.49	33.44
股息率	0.00%	1.48%	1.66%	1.88%	每股经营现金	4.94	5.02	6.00	6.81
					每股股利	0.00	0.84	0.94	1.07

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
公司评级	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
行业评级	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券，并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyf@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyyf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	卞黎旸	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
广深	郑龑	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	xyy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn