

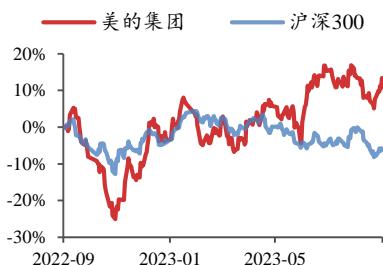
美的集团 (000333.SZ) Q2 业绩稳健增长, To B 第二曲线加速拓展

2023 年 09 月 04 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

日期	2023/9/1
当前股价(元)	57.93
一年最高最低(元)	61.30/40.09
总市值(亿元)	4,068.42
流通市值(亿元)	3,986.77
总股本(亿股)	70.23
流通股本(亿股)	68.82
近 3 个月换手率(%)	23.48

股价走势图


数据来源：聚源

相关研究报告

《B 端业务拉动 Q1 业绩稳增, 看好盈利能力持续提升—公司信息更新报告》-2023.5.5

《B 端业务表现亮眼, 盈利能力稳定—公司信息更新报告》-2022.11.1

吕明 (分析师)

lvming@kysec.cn

证书编号: S0790520030002

陆帅坤 (分析师)

lushuikun@kysec.cn

证书编号: S0790523060001

● 2023Q2 业绩稳健增长, B 端第二曲线加速拓展, 维持“买入”评级

2023H1 公司实现营业总收入 1978.0 亿元 (+7.7%), 营业收入 1969.9 亿元 (+7.8%), 归母净利润 182.3 亿元 (+14.0%), 扣非净利润 176.5 亿元 (+12.5%)。2023Q2 公司营业总收入 1011.6 亿元 (+9.1%), 营业收入 1007.3 亿元 (+9.2%), 归母净利润 101.9 亿元 (+15.6%), 扣非净利润 99.8 亿元 (+14.7%)。维持盈利预测, 预计 2023-2025 年归母净利润 335.2/369.4/405.3 亿元, 对应 EPS 为 4.77/5.26/5.77 元, 当前股价对应 PE 为 12.1/11.0/10.0 倍, 维持“买入”评级不变。

● To B 业务增速亮眼, COLMO、东芝双高端品牌实现较快增长

分品类看, 2023H1 暖通空调营收 920.1 亿元 (+10.5%), 营收占比 46.7% (+1.1pct); 消费电器营收 681.4 亿元 (+2.7%), 营收占比 34.6% (-1.7pct); 机器人、自动化系统及其他制造业营收 172.6 亿元 (+26.1%), 营收占比 8.8% (+1.3pct)。ToB 第二增长曲线持续拓展, 2023H1 工业技术收入 136 亿元 (+12%), 楼宇科技收入 148 亿元 (+21%), 机器人与自动化收入为 152 亿元 (+24%)。分区域看, 2023H1 国内收入 1164.5 亿元 (+11.1%), 营收占比 59.1% (+1.7pct); 2023H1 海外收入 805.4 亿元 (+3.5%), 营收占比 40.9% (-1.7pct)。家电业务分品牌看, 2023H1 “COLMO+东芝” 双高端品牌零售额增长 22%, 已累计布局 340 家智感体验馆, 覆盖 144 个主要城市。2023H1 东芝品牌国内市场整体零售额超 18 亿元, 在“618” 期间东芝零售额达 3.8 亿元 (+92%)。华凌品牌 2023H1 收入接近 60 亿元, “618” 期间华凌销售额接近 24 亿元。分渠道看, 2023H1 美的的电商销售占比达到 48% 以上 (含电商下沉); 2023 年“618” 期间, 美的系全网总销售额增长超 50%。

● 2023Q2 毛利率提升显著, 盈利能力趋势向好

2023Q2 毛利率 26.4% (+2.3pct), 2023H1 暖通空调毛利率 +2.3pcts; 消费电器毛利率 +2.8pcts; 机器人、自动化系统毛利率 +2.2pcts。2023Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别 +0.9% / +0.1% / +0.1% / +0.0pct。综合影响下 2023Q2 净利率 10.3% (+0.7pct), 扣非净利率 9.9% (+0.5pct), 盈利能力在毛利率提升拉动下保持提升趋势。

● 风险提示: 需求下滑风险; 原材料价格风险; 海外自有品牌业务开拓不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	341,233	343,918	374,000	405,790	438,253
YOY(%)	20.1	0.8	8.7	8.5	8.0
归母净利润(百万元)	28,574	29,554	33,516	36,943	40,529
YOY(%)	5.0	3.4	13.4	10.2	9.7
毛利率(%)	22.5	24.2	26.1	26.5	27.0
净利率(%)	8.5	8.7	9.1	9.2	9.3
ROE(%)	21.5	19.6	20.1	19.2	18.3
EPS(摊薄/元)	4.07	4.21	4.77	5.26	5.77
P/E(倍)	14.2	13.8	12.1	11.0	10.0
P/B(倍)	3.3	2.8	2.6	2.2	1.9

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)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	248865	261099	240613	247790	260698	营业收入	341233	343918	374000	405790	438253
现金	71876	55270	60105	65213	70430	营业成本	264526	260539	276508	298255	319925
应收票据及应收账款	29421	32996	0	0	0	营业税金及附加	1609	1566	2106	2225	2326
其他应收款	3104	2211	3569	2702	4071	营业费用	28647	28716	36278	39970	44702
预付账款	4353	4367	5116	5173	5939	管理费用	10266	11583	12342	13391	14462
存货	45924	46045	51562	53722	59211	研发费用	12015	12619	13838	15014	16215
其他流动资产	94186	120210	120262	120979	121048	财务费用	-4386	-3387	-3173	-3220	-4502
非流动资产	139082	161456	164658	166922	168763	资产减值损失	-483	-533	-555	-616	-658
长期投资	3797	5189	7460	9596	11799	其他收益	1308	1896	1984	1989	1824
固定资产	22853	26083	26865	27451	27713	公允价值变动收益	-166	-251	677	533	198
无形资产	17173	16909	16394	15735	15239	投资净收益	2366	208	1635	1722	1596
其他非流动资产	95259	113275	113938	114140	114012	资产处置收益	58	-60	-48	-28	-19
资产总计	387946	422555	405271	414712	429462	营业利润	33281	34763	39303	43186	47472
流动负债	222851	206342	183106	177548	174051	营业外收入	625	395	505	477	528
短期借款	5382	5169	67636	61842	57854	营业外支出	188	203	243	212	212
应付票据及应付账款	98736	89806	0	0	0	利润总额	33718	34956	39564	43451	47788
其他流动负债	118734	111367	115470	115706	116197	所得税	4702	5146	5671	6097	6814
非流动负债	30270	64290	53841	43035	32028	净利润	29015	29810	33893	37354	40974
长期借款	19734	53850	43401	32595	21588	少数股东损益	442	257	377	410	445
其他非流动负债	10536	10440	10440	10440	10440	归属母公司净利润	28574	29554	33516	36943	40529
负债合计	253121	270631	236947	220583	206080	EBITDA	33190	37165	50194	55658	59561
少数股东权益	9957	8989	9365	9776	10221	EPS(元)	4.07	4.21	4.77	5.26	5.77
股本	6987	6997	6997	6997	6997						
资本公积	20517	19693	19693	19693	19693						
留存收益	112433	130382	150226	172075	196054						
归属母公司股东权益	124868	142935	158958	184354	213161						
负债和股东权益	387946	422555	405271	414712	429462						
现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
						成长能力					
经营活动现金流	35092	34658	-31829	34128	31940	营业收入(%)	20.1	0.8	8.7	8.5	8.0
净利润	29015	29810	33893	37354	40974	营业利润(%)	5.7	4.5	13.1	9.9	9.9
折旧摊销	0	0	3705	4064	4442	归属于母公司净利润(%)	5.0	3.4	13.4	10.2	9.7
财务费用	-4386	-3387	-3173	-3220	-4502						
投资损失	-2366	-208	-1635	-1722	-1596						
营运资金变动	4253	1709	-63502	-1274	-6607						
其他经营现金流	8575	6735	-1118	-1074	-772						
投资活动现金流	13600	-13510	-4644	-4102	-4508						
资本支出	6825	7352	4635	4193	4080						
长期投资	16281	-9584	-2271	-2136	-2203						
其他投资现金流	4144	3427	2263	2227	1775						
筹资活动现金流	-31205	-10855	-21159	-19123	-18226						
短期借款	-4562	-212	62467	-5794	-3988						
长期借款	-23093	34116	-10449	-10806	-11007						
普通股增加	-43	11	0	0	0						
资本公积增加	-1971	-824	0	0	0						
其他筹资现金流	-1534	-43945	-73177	-2522	-3232						
现金净增加额	17002	10582	-57632	10903	9205						
						盈利能力					
						毛利率(%)	22.5	24.2	26.1	26.5	27.0
						净利率(%)	8.5	8.7	9.1	9.2	9.3
						ROE(%)	21.5	19.6	20.1	19.2	18.3
						ROIC(%)	45.3	30.2	23.5	25.9	26.6
						偿债能力					
						资产负债率(%)	65.2	64.0	58.5	53.2	48.0
						净负债比率(%)	-10.4	9.8	39.0	22.7	10.6
						流动比率	1.1	1.3	1.3	1.4	1.5
						速动比率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.6
						营运能力					
						总资产周转率	0.9	0.8	0.9	1.0	1.0
						应收账款周转率	14.3	13.0	0.0	0.0	0.0
						应付账款周转率	4.4	4.0	8.6	0.0	0.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	4.07	4.21	4.77	5.26	5.77
						每股经营现金流(最新摊薄)	5.00	4.93	-4.53	4.86	4.55
						每股净资产(最新摊薄)	17.78	20.35	22.63	26.25	30.35
						估值比率					
						P/E	14.2	13.8	12.1	11.0	10.0
						P/B	3.3	2.8	2.6	2.2	1.9
						EV/EBITDA	11.9	11.5	9.5	8.2	7.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

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9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