

## 证券研究报告

### 公司研究

#### 公司点评报告

##### 美的集团（000333）

本次评级 买入

上次评级 买入

罗岸阳 家电行业首席分析师

执业编号：S1500520070002

联系电话：13656717902

邮箱：luoanyang@cindasc.com

尹圣迪 家电行业研究助理

联系电话：18800112133

邮箱：yinshengdi@cindasc.com

# 美的集团：B 端业务持续发展，Q3 盈利小幅改善

2023 年 10 月 31 日

➤ 事件：23Q3 公司实现营业收入 941.22 亿元，同比+7.32%，实现归母净利润 94.85 亿元，同比+11.93%，实现扣非后归母净利润 91.89 亿元，同比+9.73%。

➤ **B 端+C 端双轮驱动增长。** Q3 公司 B 端业务实现稳健增长，其中智能建筑科技/新能源及工业技术/机器人与自动化业务分别实现营业收入 212/213/229 亿元，分别同比+19%/+25%/+17%。公司旗下威灵汽车部件第三季度出货量环比增长 120%，同比增长 3 倍以上；公司旗下科陆电子美国储能公司正式揭牌，并与美国知名能源企业签订电池储能系统供货合同共计 437MWh，进一步夯实了美的储能业务在海外的行业地位。

C 端业务方面，公司两大高端品牌 COLMO&TOSHIBA 零售收入超过 86 亿元，同比+21%。分地区来看，前三季度公司国内外收入分别同比+11.7%/+4.7%。

➤ **Q3 毛利改善明显，费用投入增加。** Q3 公司毛利率为 27.12%，同比+2.49pct。从费用率角度来看，Q3 公司销售、管理、研发、财务费用率分别同比+1.34/+0.37/+0.14/+0.11pct。尽管费用投放比例有所增加，但受益于毛利率改善明显，Q3 公司归母净利润率为 10.08%，同比+0.42pct。

➤ **经营性现金流净额大幅增加，周转效率小幅下降。**

1) Q3 期末公司货币资金+交易性金融资产合计 790.61 亿元，较 H1 期末-1.09%；Q3 期末应收账款及应收票据合计 408.61 亿元，较 H1 期末-5.78%；Q3 期末存货合计 333.79 亿元，较 H1 期末-0.93%；Q3 期末公司合同负债合计 290.41 亿元，较 H1 期末-2.01%。

2) Q3 经营活动产生的现金流净额为 150.02 亿元，同比+85.73%，主要原因为公司销售商品、提供劳务收到的现金增加，同时公司购买商品、接受劳务支出的现金减少。

3) Q3 公司存货、应收账款、应付账款周转天数较 23H1 分别同比+1.16/+0.12/+1.79 天，周转效率有所下降。

➤ **盈利预测和投资评级：** 在 C 端业务方面，我们认为美的通过高端化、场景化的方式实现家电业务的稳定增长，海外市场方面通过 OEM 和自主品牌出海提高市场份额。同时，公司不断加大 B 端业务的布局，抓住高端制造、光伏储能、新能源车等赛道的发展转型机遇。我们预计公司 23-25 年收入为 3775.61/4088.34/4343.98 亿元，同比+9.2%/8.3%/6.3%；归母净利润 336.45/375.08/411.90 亿元，分别同比+13.8%/+11.5%/9.8%，对应 PE 为 11.38/10.20/9.29 倍，维持“买入”评级。

➤ **风险提示：** B 端业务拓展不及预期、C 端消费复苏不及预期、原材料价

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼

邮编：100031

格波动、人民币汇率波动等

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	343,361	345,709	377,561	408,835	434,398
增长率 YoY %	20.2%	0.7%	9.2%	8.3%	6.3%
归属母公司净利润 (百万元)	28,574	29,554	33,645	37,508	41,190
增长率 YoY %	5.0%	3.4%	13.8%	11.5%	9.8%
毛利率%	22.9%	24.6%	24.7%	24.8%	25.0%
净资产收益率ROE%	22.9%	20.7%	20.4%	19.9%	19.1%
EPS(摊薄)(元)	4.07	4.21	4.79	5.34	5.86
市盈率 P/E(倍)	18.14	12.31	11.38	10.20	9.29
市净率 P/B(倍)	4.15	2.55	2.32	2.03	1.78

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2023年10月30日收盘价



资产负债表					单位:百万元	利润表					单位:百万元	
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	248,865	261,099	278,306	307,966	338,263		营业收入	343,36	345,709	377,561	408,835	434,398
货币资金	71,876	55,270	73,391	87,619	109,610		营业成本	264,62	260,596	284,303	307,444	325,798
应收票据	4,785	4,758	5,379	5,737	6,107		营业税金及附加	1,609	1,566	1,888	2,044	2,172
应收账款	24,636	28,238	36,204	35,622	38,723		销售费用	28,647	28,716	31,338	33,933	36,055
预付账款	4,353	4,367	3,696	4,559	4,737		管理费用	10,266	11,583	10,949	13,083	13,901
存货	45,924	46,045	35,051	45,952	47,331		研发费用	12,015	12,619	12,837	14,514	15,638
其他	97,290	122,421	124,584	128,477	131,754		财务费用	-4,386	-3,387	-1,955	-3,437	-5,060
非流动资产	139,082	161,456	168,469	174,452	180,021		减值损失合计	-483	-533	-220	-30	-50
长期股权投资	3,797	5,189	5,489	5,489	5,489		投资净收益	2,366	208	1,133	1,635	2,172
固定资产(合)	22,853	26,083	29,460	33,388	37,185		其他	816	1,071	549	1,286	592
无形资产	17,173	16,909	18,282	19,235	19,922		营业利润	33,281	34,763	39,663	44,145	48,607
其他	95,259	113,275	115,239	116,340	117,425		营业外收支	436	193	130	200	100
资产总计	387,946	422,555	446,775	482,418	518,284		利润总额	33,718	34,956	39,793	44,345	48,707
流动负债	222,851	206,342	218,257	230,185	238,302		所得税	4,702	5,146	5,770	6,422	7,076
短期借款	5,382	5,169	12,000	4,500	4,800		净利润	29,015	29,810	34,023	37,924	41,631
应付票据	32,752	25,572	19,473	26,927	27,034		少数股东损益	442	257	378	416	442
应付账款	65,984	64,233	70,102	75,941	80,399		归属母公司净利润	28,574	29,554	33,645	37,508	41,190
其他	118,734	111,367	116,682	122,816	126,069		EBITDA	26,197	30,630	38,248	40,385	43,871
非流动负债	30,270	64,290	54,290	54,290	54,290		EPS(当年)(元)	4.07	4.21	4.79	5.34	5.86
长期借款	19,734	50,686	40,686	40,686	40,686							
其他	10,536	13,604	13,604	13,604	13,604							
负债合计	253,121	270,631	272,547	284,474	292,592							
少数股东权益	9,957	8,989	9,366	9,782	10,224							
归属母公司股东权益	124,868	142,935	164,862	188,162	215,469							
负债和股东权益	387,946	422,555	446,775	482,418	518,284							
重要财务指标						单位:百万元	现金流量表					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	343,361	345,709	377,561	408,835	434,398		经营活动现金流	35,092	34,658	56,731	46,616	45,584
同比(%)	20.2%	0.7%	9.2%	8.3%	6.3%		净利润	29,015	29,810	34,023	37,924	41,631
归属母公司净利润	28,574	29,554	33,645	37,508	41,190		折旧摊销	0	0	2,002	2,568	3,037
同比(%)	5.0%	3.4%	13.8%	11.5%	9.8%		财务费用	-3,120	-3,227	1,809	1,645	1,501
毛利率(%)	22.9%	24.6%	24.7%	24.8%	25.0%		投资损失	-2,366	-208	-1,133	-1,635	-2,172
ROE%	22.9%	20.7%	20.4%	19.9%	19.1%		营运资金变动	12,014	9,245	19,041	5,944	1,402
EPS(摊薄)(元)	4.07	4.21	4.79	5.34	5.86		其它	-452	-963	990	171	184
P/E	18.14	12.31	11.38	10.20	9.29		投资活动现金流	13,600	-13,510	-15,211	-7,144	-6,352
P/B	4.15	2.55	2.32	2.03	1.78		资本支出	-6,489	-7,113	-5,258	-6,629	-6,474
EV/EBITDA	19.06	12.24	9.64	8.59	7.41		长期投资	14,440	-10,532	-10,086	-1,900	-1,900
							其他	5,648	4,135	133	1,385	2,022
							筹资活动现金流	-31,205	-10,855	-23,399	-25,245	-17,241
							吸收投资	1,551	1,348	26	0	0
							借款	-2,192	8,401	-3,169	-7,500	300
							支付利息或股息	-12,894	-13,740	-17,809	-17,645	-17,501
							现金流净增加额	17,002	10,582	18,121	14,227	21,991

## 研究团队简介

罗岸阳，家电行业首席分析师。浙江大学电子信息工程学士，法国北方高等商学院金融学&管理学双学位硕士。曾任职于 TP-LINK 硬件研发部门从事商用通信设备开发设计。曾先后任职天风证券家电行业研究员、国金证券家电行业负责人，所在团队 2015、2017 年新财富入围。2020 年 7 月加盟信达证券研究开发中心，从事家电行业研究。

尹圣迪，家电行业研究助理。伦敦大学学院区域经济学硕士，布达佩斯考文纽斯大学经济学双硕士，对外经济贸易大学金融学学士，西班牙语双学位。2022 年加入信达证券，从事家用电器行业研究，主要覆盖白电、小家电、零部件板块。

尤子吟，团队成员。伦敦大学学院金融学硕士，经济学与商业学学士。于 2022 年加入信达证券，从事家用电器行业研究，主要覆盖清洁电器、厨电板块。

# 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；	买入：股价相对强于基准 20% 以上； 增持：股价相对强于基准 5%~20%； 持有：股价相对基准波动在±5% 之间； 卖出：股价相对弱于基准 5% 以下。	看高：行业指数超越基准； 中性：行业指数与基准基本持平； 看淡：行业指数弱于基准。
时间段：报告发布之日起 6 个月内。		

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。