

2024年03月28日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元)

76

### 公司基本资讯

產業別	家用电器		
A 股价(2024/3/27)	63.67		
深证成指(2024/3/27)	9222.47		
股價 12 個月高/低	66.65/48.53		
總發行股數(百萬)	6968.95		
A 股數(百萬)	6836.34		
A 市值(億元)	4352.70		
主要股東	美的控股有限公司(30.87%)		
每股淨值(元)	23.37		
股價/賬面淨值	2.72		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	3.0	17.8	29.0

### 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2023-08-31	56.51	买进

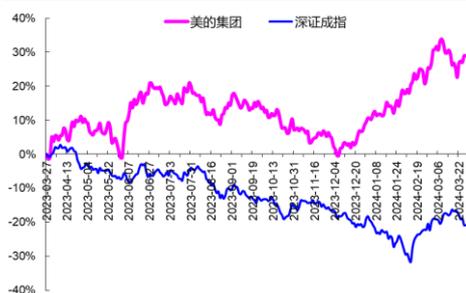
### 产品组合

暖通空调	43.6%
消费电器	36.2%
机器人及自动化	8.7%

### 机构投资者占流通 A 股比例

基金	11.9%
一般法人	52.0%

### 股价相对大盘走势



## 美的集团(000333.SZ)

Buy 买进

毛利率回升，2023 年净利稳步增长

### 结论及建议：

- 公司业绩：**公司发布年报，2023 年实现营收 3737.1 亿元，YOY+8.1%，录得归母净利润 337.2 亿元，YOY+14.1%，扣非后归母净利润 329.7 亿元，YOY+15.3%，公司业绩符合预期。其中 Q4 单季度实现营收 813.3 亿元，YOY+10.0%，净利 60.0 亿元，YOY+18.1%。此外，公司发布分红预案，每 10 股派发现金 30 元（含税），按昨日收盘价计算，股息率约为 4.7%。
- 家电业务稳步增长、机器人业务快速增长，各版块毛利率均有提升：**（1）23Q4 暖通空调业务实现营收 1611 亿元，YOY+7.0%，主要是受益于热夏空调销售，板块毛利率同比提升 2.7 个百分点至 25.6%，主要是原材料价格回落；（2）消费电器业务实现营收 1347 亿元，YOY+7.5%，冰洗产品稳步增长，同样受益于原材料价格回落及产品结构升级，板块毛利率同比提升 2.8 个百分点至 33.0%；（3）机器人、自动化及其他制造业板块营收 373 亿元，YOY+24.5%，在 2022 年个 9.7% 的增速下快速提升，KUKA 大陆市场持续开拓，KUKA 中国收入贡献度从 2020 年 15% 提升至 2023 年的 22% 以上，此外，板块毛利率也同比提升 2.8 个百分点至 23.7%。
- 2023 年综合毛利率显著回升，销售费用率增加：**公司 2023 年综合毛利为 26.8%，同比提升 2.2 个百分点，受益于原材料价格回落，如上述分析，各业务板块毛利均有近 3 个百分点的回升。2023 年期间费用率为 16.0%，同比增加 1.7 个百分点，主要是销售费用率的增加 1 个百分点，受疫情后销售投入及活动增加有关。
- 员工持股计划绑定团队，助力盈利质量提升：**公司发布 2024 年持股计划（草案），参加对象为对公司整体业绩和中长期发展具有重要作用的核心管理和核心技术人员合计 604 人，包括公司总裁及副总裁 12 人、其他高管 2 人、监事 1 人，下属单位总裁、核心管理及技术人员 589 人。资金来源为公司计提的持股计划专项基金 128562 万元。公司层面的考核要求为 2024-2027 年加权平均净资产收益率 18%、18%、17%、16.5%。我们认为新的持股计划推出将有助于绑定核心团队，助力公司盈利质量提升。
- 盈利预测与投资建议：**我们预计公司 2024-2026 年净利润分别为 390.6 亿元、440.5 亿元、491.1 亿元，YOY 分别 +15.8%、+12.8%、+11.5%，EPS 分别为 5.6 元、6.3 元、7.0 元，A 股 P/E 分别为 11X、10X、9X，目前估值合理，国家推动家电以旧换新政策将助力家电消费稳步增长，公司将持续受益，我们维持“买进”的投资建议。
- 风险提示：**需求大幅下滑；原材料价格上涨；汇率波动等

年度截止 12 月 31 日		2022	2023	2024F	2025F	2026F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	29554	33720	39055	44047	49105
同比增减	%	3.43	14.10	15.82	12.78	11.48
每股盈余 (EPS)	RMB 元	4.34	4.93	5.59	6.31	7.03
同比增减	%	4.08	13.59	13.47	12.78	11.48
市盈率(P/E)	X	14.67	12.91	11.38	10.09	9.05
股利 (DPS)	RMB 元	2.50	3.00	3.36	3.79	4.22
股息率 (Yield)	%	3.93	4.71	5.27	5.95	6.63

**【投资评等说明】**

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq$ 35%
买进 (Buy)	15% $\leq$ 潜在上涨空间 $<$ 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% $\leq$ 潜在上涨空间 $<$ 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

**附一：合并损益表**

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
营业收入	345709	373710	404856	442578	481450
经营成本	260539	273481	295391	322764	351159
营业税金及附加	1566	1817	2024	2213	2407
销售费用	28716	34881	36842	39832	42849
管理费用	11583	13477	13765	14605	15406
财务费用	-3387	-3262	-3644	-3983	-4333
资产减值损失			0	0	0
投资收益	208	464	800	1000	1100
营业利润	34763	40317	45893	51771	57729
营业外收入	395	453	300	300	300
营业外支出	203	494	200	200	200
利润总额	34956	40277	45993	51871	57829
所得税	5146	6532	6899	7781	8674
少数股东损益	257	25	39	44	49
归属于母公司所有者的净利润	29554	33720	39055	44047	49105

**附二：合并资产负债表**

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
货币资金	55270	81674	96375	110831	127456
应收账款	28238	32885	37817	43490	50014
存货	46045	47339	44972	37777	27577
流动资产合计	261099	281321	309453	355871	427045
长期股权投资	5189	4976	5971	7166	8599
固定资产	26083	30938	34032	39137	46964
在建工程	3844	4681	5617	6741	8089
非流动资产合计	161456	204717	235425	273093	319519
资产总计	422555	486038	544878	628964	746564
流动负债合计	206342	251246	301495	397973	573081
非流动负债合计	64290	60493	62913	62913	60396
负债合计	270631	311739	364407	460886	633477
少数股东权益	8989	11421	11661	11906	12156
股东权益合计	142935	162879	168810	156173	100931
负债及股东权益合计	422555	486038	544878	628964	746564

**附三：合并现金流量表**

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
经营活动产生的现金流量净额	34658	57903	62488	70475	78569
投资活动产生的现金流量净额	-13510	-31220	-17400	-19400	-22400
筹资活动产生的现金流量净额	-10855	-17910	-20096	-26499	-27907
现金及现金等价物净增加额	10582	8755	24992	24576	28262

1

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j@持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j@。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。