

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

美的集团 (000333)

投资评级 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

邮箱: luoanyang@cindasc.com

尹圣迪 家电行业分析师

执业编号: S1500524020001

邮箱: yinshengdi@cindasc.com

相关研究

海尔智家: 收购开利商用制冷业务, 创造业务新增长点

海尔智家: Q3 盈利能力持续改善, 多品类共同发展

海尔智家: 业绩稳健增长, 海外表现优异

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

Q4 盈利能力改善, 分红比例再提升

2024年03月28日

事件: 2023年公司实现营业收入3720.37亿元, 同比+8.18%, 实现归母净利润337.20亿元, 同比+14.1%。Q4公司实现营业收入809.27亿元, 同比+10.03%, 实现归母净利润60.02亿元, 同比+18.08%。

点评:

➤ **高端品牌表现亮眼, B端业务增速可观。**

分地区来看, 23年公司国内外营业收费分别为2211/1509亿元, 分别同比+9.87%、+5.79%。

分业务板块来: 23年公司暖通空调业务实现营业收入1611亿元, 同比+6.95%; 家用电器业务收入1347亿元, 同比+7.51%; 机器人、自动化系统及其他制造业收入373亿元, 同比+24.49%。进一步细分B端业务来看, 23年公司新能源及工业技术板块实现营收279亿元, 同比+29%, 机器人与自动化板块收入311亿元, 同比+12%, 智能建筑科技板块收入259亿元, 同比+14%。

品牌表现方面, 双高端品牌COLMO&TOSHIBA零售收入同比增长超20%。

➤ **费用率有所提升, 盈利能力改善。** 23年公司实现毛利率26.49%, 同比+2.25pct, 国内外业务毛利率分别为26.03%/27.16%, Q4公司实现毛利率28.82%, 同比+2.25pct。

从费用率角度来看, 23年销售/管理/研发/财务费用率分别同比+1.03/+0.25/+0.25/+0.11pct, Q4各项费用率分别同比+1.56/+0.31/+0.61/-0.24pct。

尽管费用率有所增加, 但由于毛利率提升幅度较大, 因此23年公司归母净利润率同比+0.47pct至9.06%, Q4公司归母净利润率同比+0.51pct至7.42%;

➤ **经营活动现金流净额大幅增加, 合同负债显示良好增长潜力。**

1) 23年期末公司货币资金+交易性金融资产合计834.64亿元, 较期初+42.54%; 期末应收账款和票据合计384.07亿元, 较期初+16.40%; 23年期末存货合计473.39亿元, 较期初+2.81%; 23年期末合同负债合计417.65亿元, 较期初+49.38%, 体现了未来较好的收入增长潜力。

2) 23年公司经营活动现金流净额579.03亿元, 较22年同比+67.07%, 经营性现金流净额大幅增加。

➤ **现金分红再创新高, 员工持股计划持续绑定中长期利益。** 23年公司拟向全体股东每10股派发现金30元, 现金分红总额为207.61亿元, 分红率达到61.57%, 分红率创14年以来新高。同时, 公司推出新一期

邮编：100031

员工持股计划，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共计 604 人，资金来源为公司计提的持股计划专项基金，共 12.86 亿元，此次持股计划业绩考核指标为 24 和 25 年加权平均净资产收益率不低于 18%，26 和 27 年的加权平均净资产收益率分别不低于 17%、16.5%。

- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 24-26 年实现营业收入 4070.98/4369.23/4684.30 亿元，分别同比+8.9%/+7.3%/+7.2%，预计实现归母净利润 387.85/438.16/486.45 亿元，分别同比+15.0%/+13.0%/+11.0%，对应 PE11.60/10.27/9.25x，维持对公司的“买入”评级。
- **风险因素：**原材料成本大幅度波动、消费需求复苏不及预期、海外市场拓展不及预期等

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	345,709	373,710	407,098	436,923	468,430
增长率 YoY %	0.7%	8.1%	8.9%	7.3%	7.2%
归属母公司净利润 (百万元)	29,554	33,720	38,785	43,816	48,645
增长率 YoY%	3.4%	14.1%	15.0%	13.0%	11.0%
毛利率%	24.6%	26.8%	26.7%	26.9%	27.0%
净资产收益率ROE%	20.7%	20.7%	21.6%	21.9%	21.5%
EPS(摊薄)(元)	4.24	4.84	5.57	6.29	6.98
市盈率 P/E(倍)	12.21	11.29	11.60	10.27	9.25
市净率 P/B(倍)	2.53	2.34	2.51	2.25	1.99

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 3 月 28 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	261,09	281,321	259,482	297,175	328,950	
货币资金	55,270	81,674	47,770	75,468	96,313	
应收票据	4,758	5,522	5,800	6,267	6,737	
应收账款	28,238	32,885	39,037	39,712	43,131	
预付账款	4,367	3,316	3,879	4,259	4,453	
存货	46,045	47,339	49,053	54,083	57,553	
其他	122.42	110.585	113.943	117.386	120.763	
非流动资产	161.45	204,717	215,849	220,716	224,604	
长期股权投资	5,189	4,976	5,276	5,276	5,276	
固定资产(合)	26,083	30,938	36,575	43,004	49,459	
无形资产	16,909	18,458	18,436	17,401	15,372	
其他	113.27	150,345	155,562	155,036	154,497	
资产总计	422,55	486,038	475,331	517,892	553,554	
流动负债	206,34	251,246	234,040	255,586	265,104	
短期借款	5,169	8,819	8,000	6,000	5,000	
应付票据	25,572	21,708	20,439	24,611	25,505	
应付账款	64,233	72,530	73,579	80,730	86,435	
其他	111,36	148,188	132,023	144,245	148,163	
非流动负债	64,290	60,493	50,493	50,493	50,493	
长期借款	50,686	46,139	36,139	36,139	36,139	
其他	13,604	14,354	14,354	14,354	14,354	
负债合计	270,63	311,739	284,533	306,078	315,597	
少数股东权益	8,989	11,421	11,646	11,848	12,060	
归属母公司	142,93	162,879	179,151	199,965	225,897	
负债和股东权益	422,55	486,038	475,331	517,892	553,554	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	345,70	373,710	407,098	436,923	468,430	
同比(%)	0.7%	8.1%	8.9%	7.3%	7.2%	
归属母公司净利润	29,554	33,720	38,785	43,816	48,645	
同比(%)	3.4%	14.1%	15.0%	13.0%	11.0%	
毛利率(%)	24.6%	26.8%	26.7%	26.9%	27.0%	
ROE%	20.7%	20.7%	21.6%	21.9%	21.5%	
EPS(摊薄)(元)	4.24	4.84	5.57	6.29	6.98	
P/E	12.21	11.29	11.60	10.27	9.25	
P/B	2.53	2.34	2.51	2.25	1.99	
EV/EBITDA	10.10	8.81	9.53	8.15	7.01	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	345,7	373,71	407,098	436,923	468,430	
营业成本	260,5	273,51	298,403	319,390	341,954	
营业税金及	1,566	1,817	2,035	2,185	2,342	
销售费用	28,71	34,881	36,639	39,323	42,159	
管理费用	11,583	13,477	14,248	15,074	15,927	
研发费用	12,61	14,583	14,859	15,729	16,395	
财务费用	-3,387	-3,262	-2,665	-3,081	-4,820	
减值损失合	-533	-440	-189	-58	-50	
投资净收益	208	464	1,221	1,748	2,342	
其他	1,071	1,596	885	1,660	675	
营业利润	34,76	40,317	45,496	51,651	57,441	
营业外收支	193	-40	130	200	100	
利润总额	34,95	40,277	45,626	51,851	57,541	
所得税	5,146	6,532	6,616	7,834	8,683	
净利润	29,81	33,745	39,011	44,017	48,858	
少数股东损	257	25	226	202	212	
归属母公司	29,55	33,720	38,785	43,816	48,645	
EBITDA	37,13	42,785	47,612	51,994	57,402	
EPS(当	4.24	4.84	5.57	6.29	6.98	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	34,658	57,903	38,921	66,205	57,328	
净利润	29,81	33,745	39,011	44,017	48,858	
折旧摊销	6,508	7,349	6,699	6,773	7,748	
财务费用	-3,227	-3,135	1,667	1,461	1,401	
投资损失	-208	-464	-1,221	-1,748	-2,342	
营运资金变	9,245	28,761	-8,193	15,500	1,478	
其它	-7,471	-8,354	959	202	186	
投资活动现金流	-13,51	-31,22	-23,662	-9,946	-9,042	
资本支出	-7,113	-5,923	-8,023	-8,544	-8,335	
长期投资	-10,53	-30,89	-14,861	-1,900	-1,900	
其他	4,135	5,600	-779	498	1,192	
筹资活动现金流	-10,85	-17,91	-49,162	-28,561	-27,441	
吸收投资	1,348	2,358	-57	0	0	
借款	8,401	774	-10,819	-2,000	-1,000	
支付利息或	-13,740	-19,644	-25,667	-26,461	-26,401	
现金流净增加额	10,582	8,755	-33,904	27,698	20,845	

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，所在团队获得 2015、2017 年新财富入围，2017 年 Choice 第三名，2017-2019 年金牛奖，2019 年水晶球奖入围，2022 年 Choice 最佳家电分析师等荣誉。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，家电行业分析师。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。

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）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

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。