

经营向好合同负债新高，分红大幅提升

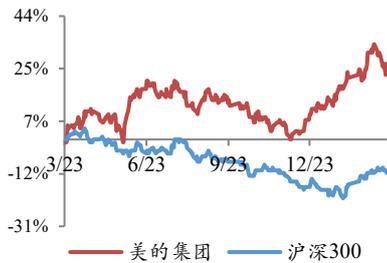
——美的集团 23 年报点评

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-03-28

| | |
|-----------------|-------------|
| 收盘价（元） | 64.58 |
| 近 12 个月最高/最低（元） | 66.10/48.89 |
| 总股本（百万股） | 6,969 |
| 流通股本（百万股） | 6,836 |
| 流通股比例（%） | 98.08 |
| 总市值（亿元） | 4,501 |
| 流通市值（亿元） | 4,415 |

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：邓欣

执业证书号：S0010524010001
邮箱：dengxin@hazq.com

分析师：罗越文

执业证书号：S0010524020001
邮箱：luoyuewen@hazq.com

相关报告

主要观点：

● 公司发布 2023 年业绩：

- **23Q4**：收入 813 亿元 (+10%)，归母 60 亿元 (+18%)，扣非 61 亿元 (+35%)，利润提速。
- **23 年**：收入 3737 亿元 (+8%)，归母净利润 337 亿元 (+14%)，扣非 330 亿元 (+15%)。
- **分红提升**：公司拟每 10 股派现 30 元，对应分红率 62% (上年 58%)。

● 收入分析：

- **ToC**：预计智能家居事业群 Q4 同比+5%，23 年同比+4%。
分地区：23 年 C 端增长 H1 由内销拉动，H2 由外销拉动 (环比改善)。
分业务：①我们预计家空 23 年整体同比+5%，内销同比约+10%快于外销，我们预期 24 年内销高基数下实现个位数增长；②我们预计 23 年冰洗同比约+10%内外增速相似，预期 24 年内销稳步增长外销更佳 (订单向好)；③我们预计 23 年生活电器+10%，内销好于外销。
- **ToB**：我们预计 Q4 2B 业务合计同比+10% (含科陆并表拉动，环比 Q3 降速)，23 全年同比+17%。
分业务：①Q4 楼宇同比-4% (环比 Q3 下行)；②Q4 工业同比+48% (含科陆贡献，剔除后同比+25%)；③Q4 机器人同比持平，海外增长好于国内，除楼宇收缩外，其余趋势同 Q3。

● 利润拆分：

- **毛利率**：公司 Q4 毛利率为 28.8%，同比+2.3pct，提价&结构+成本红利+汇率拉升毛利率。
- **费用率**：Q4 期间费用率 20.6%，同比+2.2pct，核心是销售费率略增+1.6pct。
- **净利率**：Q4 净利率为 7.4%，同比+0.5pct，改善趋势与前三季度一致。

● 现金流：

- **现金流**：Q4 合同负债+其他流动负债处历史高值，同比+32%，Q4 经营现金净额同比+153%，年末回款十分强劲，预示经营趋势正持续向上。

● 投资建议：

盈利预测：暂不考虑 H 股上市影响，预计 24-26 年收入分别为 4059/4356/4682 亿元，对应增速分别为 8.6%/7.3%/7.5%，归母净利润分别为 380/423/455 亿元，增速分别为 12.8%/11.1%/7.7%，对应 PE 分别 12/11/10X，分红率提升下股息率达 5.3%，维持“买入”评级。

● 风险提示

行业景气度波动，竞争加剧，原材料价格大幅波动，汇率大幅波动。

● 重要财务指标

单位:百万元

| 主要财务指标 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 373710 | 405859 | 435545 | 468216 |
| 收入同比 (%) | 8.1% | 8.6% | 7.3% | 7.5% |
| 归属母公司净利润 | 33720 | 38039 | 42251 | 45497 |
| 净利润同比 (%) | 14.1% | 12.8% | 11.1% | 7.7% |
| 毛利率 (%) | 26.5% | 25.7% | 25.7% | 25.7% |
| ROE (%) | 20.7% | 18.9% | 17.4% | 15.8% |
| 每股收益 (元) | 4.93 | 5.46 | 6.06 | 6.53 |
| P/E | 11.08 | 11.66 | 10.50 | 9.75 |
| P/B | 2.36 | 2.21 | 1.83 | 1.54 |
| EV/EBITDA | 10.19 | 9.00 | 7.53 | 6.21 |

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

| 资产负债表 | | 单位:百万元 | | | |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--|
| 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | |
| 流动资产 | 281321 | 320177 | 373889 | 434172 | |
| 现金 | 81674 | 100915 | 142297 | 190221 | |
| 应收账款 | 32885 | 33822 | 36295 | 40319 | |
| 其他应收款 | 2182 | 3382 | 3630 | 4032 | |
| 预付账款 | 3316 | 4824 | 5177 | 5568 | |
| 存货 | 47339 | 50253 | 54824 | 58965 | |
| 其他流动资产 | 113925 | 126982 | 131667 | 135068 | |
| 非流动资产 | 204717 | 212033 | 219870 | 228059 | |
| 长期投资 | 4976 | 5668 | 6291 | 6659 | |
| 固定资产 | 30938 | 32876 | 35374 | 37744 | |
| 无形资产 | 18458 | 19470 | 20235 | 21344 | |
| 其他非流动资产 | 150345 | 154019 | 157971 | 162312 | |
| 资产总计 | 486038 | 532210 | 593759 | 662231 | |
| 流动负债 | 251246 | 269187 | 288102 | 308663 | |
| 短期借款 | 8819 | 18819 | 18819 | 20819 | |
| 应付账款 | 72530 | 74542 | 80438 | 86031 | |
| 其他流动负债 | 169896 | 175826 | 188845 | 201813 | |
| 非流动负债 | 60493 | 50436 | 50436 | 52436 | |
| 长期借款 | 46139 | 36139 | 36139 | 38139 | |
| 其他非流动负债 | 14354 | 14297 | 14297 | 14297 | |
| 负债合计 | 311739 | 319623 | 338538 | 361099 | |
| 少数股东权益 | 11421 | 11766 | 12150 | 12563 | |
| 股本 | 7026 | 6969 | 6969 | 6969 | |
| 资本公积 | 21243 | 21243 | 21243 | 21243 | |
| 留存收益 | 134610 | 172609 | 214859 | 260356 | |
| 归属母公司股东权益 | 162879 | 200821 | 243071 | 288568 | |
| 负债和股东权益 | 486038 | 532210 | 593759 | 662231 | |

| 现金流量表 | | 单位:百万元 | | | |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--|
| 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | |
| 经营活动现金流 | 57903 | 40159 | 57586 | 59420 | |
| 净利润 | 33745 | 38384 | 42634 | 45910 | |
| 折旧摊销 | 0 | 4693 | 4821 | 5159 | |
| 财务费用 | -3135 | 1796 | 1795 | 1855 | |
| 投资损失 | -464 | -210 | -150 | -100 | |
| 营运资金变动 | 28761 | -4354 | 8575 | 6692 | |
| 其他经营现金流 | 3979 | 42588 | 33969 | 39122 | |
| 投资活动现金流 | -31220 | -18749 | -14519 | -13751 | |
| 资本支出 | -5923 | -10011 | -10742 | -11583 | |
| 长期投资 | -30897 | -8938 | -3917 | -2259 | |
| 其他投资现金流 | 5600 | 200 | 140 | 90 | |
| 筹资活动现金流 | -17910 | -2152 | -1685 | 2255 | |
| 短期借款 | 3650 | 10000 | 0 | 2000 | |
| 长期借款 | -4547 | -10000 | 0 | 2000 | |
| 普通股增加 | 28 | -57 | 0 | 0 | |
| 资本公积增加 | 1550 | 0 | 0 | 0 | |
| 其他筹资现金流 | -18591 | -2095 | -1685 | -1745 | |
| 现金净增加额 | 8755 | 19241 | 41382 | 47924 | |

| 利润表 | | 单位:百万元 | | | |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--|
| 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | |
| 营业收入 | 373710 | 405859 | 435545 | 468216 | |
| 营业成本 | 273517 | 301516 | 323549 | 347990 | |
| 营业税金及附加 | 1817 | 2029 | 2178 | 2341 | |
| 销售费用 | 34881 | 35310 | 37675 | 40501 | |
| 管理费用 | 13477 | 13393 | 14155 | 14983 | |
| 财务费用 | -3262 | -3496 | -5060 | -5672 | |
| 资产减值损失 | -440 | -21 | -46 | -42 | |
| 公允价值变动收益 | -226 | 0 | 0 | 0 | |
| 投资净收益 | 464 | 210 | 150 | 100 | |
| 营业利润 | 40317 | 44965 | 49965 | 53819 | |
| 营业外收入 | 453 | 395 | 395 | 395 | |
| 营业外支出 | 494 | 202 | 202 | 202 | |
| 利润总额 | 40277 | 45158 | 50158 | 54012 | |
| 所得税 | 6532 | 6774 | 7524 | 8102 | |
| 净利润 | 33745 | 38384 | 42634 | 45910 | |
| 少数股东损益 | 25 | 345 | 384 | 413 | |
| 归属母公司净利润 | 33720 | 38039 | 42251 | 45497 | |
| EBITDA | 36994 | 46355 | 49919 | 53499 | |
| EPS (元) | 4.93 | 5.46 | 6.06 | 6.53 | |

主要财务比率

| 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 8.1% | 8.6% | 7.3% | 7.5% |
| 营业利润 | 16.0% | 11.5% | 11.1% | 7.7% |
| 归属于母公司净利 | 14.1% | 12.8% | 11.1% | 7.7% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 (%) | 26.5% | 25.7% | 25.7% | 25.7% |
| 净利率 (%) | 9.1% | 9.4% | 9.7% | 9.7% |
| ROE (%) | 20.7% | 18.9% | 17.4% | 15.8% |
| ROIC (%) | 12.4% | 12.3% | 11.6% | 10.8% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 (%) | 64.1% | 60.1% | 57.0% | 54.5% |
| 净负债比率 (%) | 178.9% | 150.3% | 132.6% | 119.9% |
| 流动比率 | 1.12 | 1.19 | 1.30 | 1.41 |
| 速动比率 | 0.55 | 0.63 | 0.76 | 0.88 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.82 | 0.80 | 0.77 | 0.75 |
| 应收账款周转率 | 12.17 | 12.17 | 12.42 | 12.22 |
| 应付账款周转率 | 4.00 | 4.10 | 4.18 | 4.18 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益 | 4.93 | 5.46 | 6.06 | 6.53 |
| 每股经营现金流薄) | 8.31 | 5.76 | 8.26 | 8.53 |
| 每股净资产 | 23.18 | 28.82 | 34.88 | 41.41 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 11.08 | 11.66 | 10.50 | 9.75 |
| P/B | 2.36 | 2.21 | 1.83 | 1.54 |
| EV/EBITDA | 10.19 | 9.00 | 7.53 | 6.21 |

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：邓欣，华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士，双专业学士，10余年证券从业经验，历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券，曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等，专注于成长消费领域，从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。

分析师：罗越文，食品饮料资深分析师。北京大学金融硕士，6年食品饮料、餐饮研究经验，曾任职于兴业证券、拾贝投资，新财富团队成员，擅长从买方视角深度挖掘投资机会。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。