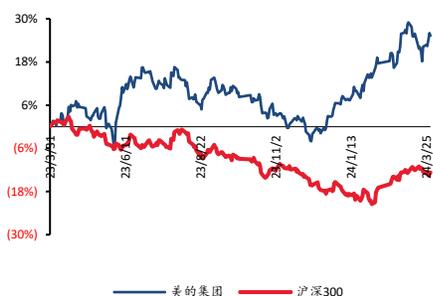


美的集团：2023Q4 业绩实现较快增速，H2 新能源及工业技术高速增长

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股)	69.69/69.69
总市值/流通(亿元)	4,475.46/4,475.46
12个月内最高/最低价(元)	66.65/48.53

相关研究报告

<<美的集团系列深度(一):从制造到智造,复盘家电巨头蝶变之路>>--2024-03-10

<<行业弱景气背景下,业绩保持稳健增长>>--2020-04-30

<<美的集团中报点评:中报高质量内生增长,品牌矩阵+渠道优化助力稳健发展>>--2019-09-01

证券分析师:孟昕

E-MAIL: mengxin@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524020001

研究助理:赵梦菲

E-MAIL: zhaomf@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124030006

研究助理:金桐羽

E-MAIL: jinty@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124030010

事件: 2024年3月27日,美的集团发布2023年年报。2023年公司实现总营收3737.10亿元(同比+8.10%),归母净利润337.20亿元(同比+14.10%)。单季度来看,2023Q4公司总营收813.30亿元(同比+10.00%),归母净利润60.02亿元(同比+18.08%)。公司发布2023年度利润分配预案及2024年持股计划草案。

2023H2 新能源及工业技术收入高增,全年双高端品牌快速增长。1)

分业务:我们计算,2023H2公司新能源及工业技术/机器人与自动化/智能建筑科技收入分别为143/159/111亿元,分别同比+51/3/5%,其中新能源及工业技术取得高速增长;**2)分产品:**我们计算,2023H2公司暖通空调/消费电器收入分别为691.0/665.6亿元。分别同比+2.5/12.9%;**3)分地区:**我们计算,2023H2公司国内/国外收入分别为1046.8/703.7亿元,分别同比+8.5/8.6%,我们认为外销或将受益于低基数下出口恢复性增长、国际形势影响海外加速备货,以旧换新政策拉动内销,国内外有望保持较快增速;**4)分渠道:**2023A公司线上/线下收入分别为773.3/2947.1亿元,分别同比+13.7/6.8%,线上客户生态体系建设强化,销售取得双位数增长,线上线下加速融合,相互赋能。

2023Q4 盈利能力稳健,费用端投入增加利好长期增长。1)毛利率:

2023Q4公司毛利率28.82%,同比+2.25pct,或系产品结构优化,原材料价格、海运、汇率等因素利好;**2)净利率:**2023Q4公司净利率6.74%,同比-0.22%,同比微降,系费用端投入有所提升;**3)费用端:**2023Q4公司销售/管理/研发/财务费用率分别为11.72/5.09/5.62/-1.97%,分别同比+1.55/+0.30/+0.61/-0.24pct,销售研发等费用投入利好长期。

稳定高分红回馈股东,激励计划绑定核心利益。1)2023年度利润分配预案:

公司拟以69.20亿股为基数,向全体股东每10股派发现金30元(含税),合计现金分红总额约207.61亿元,分红比例61.57%,稳定的高水平分红彰显盈利实力,不断增强投资者信心。**2)2024年激励计划:**公司发布2024年持股计划(草案),拟对核心管理和技术人员604人进行激励,计提专项基金12.86亿元,业绩考核指标为2024-2027年公司加权平均净资产收益率分别不低于18/18/17/16.5%,深度绑定核心员工利益,助力公司长期稳定发展。

B+C端双轮驱动,全球化布局积极拓展。1)ToC:COLMO&TOSHIBA

双高端品牌战略助力产品升级,2023年零售收入同比超20%。**2)ToB:a)新能源及工业技术:**根据产业在线数据,2023年公司家用空调压缩机全球市场销量占比提至45%,首个海外自建的空调压缩机基地(印度生产基地)实现量产;车规级热管理、电驱动系统、底盘执行系统三大产品线年

出货量 75 万台，同比+400%。**b) 机器人与自动化**：推出新款 KR CYBERTECH、KR QUANTEC 等系列机器人，完成首个自主研发的视觉产品 2D vision lite，库卡智能制造科技园二期全面投产，产能布局持续完善；**c) 智能建筑科技**：据《中央空调市场》及艾肯网数据，2023 年公司国内中央空调市场销售规模、离心机产品国内市场销售份额均居行业首位。

投资建议：行业端，铜价持续上行、红海事件外部冲击催化渠道提前备货，国内新一轮“以旧换新”刺激更新需求，白电行业有望增长。**公司端**，美的集团深耕家电行业数十载，龙头高议价能力或可通过提升终端零售价转化成本压力，充分享受行业红利，叠加 B 端业务点燃第二成长引擎，公司收入业绩有望持续增长。我们预计，2024-2026 年公司归母净利润分别为 380.01/431.23/477.96 亿元，对应 EPS 分别为 5.45/6.19/6.86 元，当前股价对应 PE 为 11.78/10.38/9.36 倍。维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动风险、汇率波动风险、海外业务拓展风险、新业务拓展不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	373,710	404,604	437,656	472,981
营业收入增长率(%)	8.10%	8.27%	8.17%	8.07%
归母净利（百万元）	33,720	38,001	43,123	47,796
净利润增长率(%)	14.10%	12.70%	13.48%	10.84%
摊薄每股收益（元）	4.93	5.45	6.19	6.86
市盈率（PE）	11.08	11.78	10.38	9.36

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	55,270	81,674	102,497	144,069	190,653
应收和预付款项	37,363	41,723	43,580	47,134	50,946
存货	46,045	47,339	51,912	55,957	60,427
其他流动资产	122,421	110,585	114,735	116,680	118,757
流动资产合计	261,099	281,321	312,725	363,839	420,783
长期股权投资	5,189	4,976	6,005	7,079	8,046
投资性房地产	810	1,294	1,474	1,563	1,699
固定资产	26,083	30,938	31,740	32,772	33,241
在建工程	3,844	4,681	5,764	6,804	7,806
无形资产开发支出	16,909	18,458	19,112	19,400	19,872
长期待摊费用	1,580	1,736	1,736	1,736	1,736
其他非流动资产	368,141	423,955	456,101	507,999	565,750
资产总计	422,555	486,038	521,933	577,353	638,150
短期借款	5,169	8,819	8,607	8,395	8,183
应付和预收款项	89,806	94,238	101,249	109,138	117,856
长期借款	50,686	46,139	46,139	46,139	46,139
其他负债	124,970	162,543	153,301	157,471	161,965
负债合计	270,631	311,739	309,296	321,144	334,143
股本	6,997	7,026	7,026	7,026	7,026
资本公积	19,693	21,243	21,243	21,243	21,243
留存收益	131,054	147,630	185,613	228,736	276,532
归母公司股东权益	142,935	162,879	200,840	243,962	291,759
少数股东权益	8,989	11,421	11,797	12,247	12,249
股东权益合计	151,924	174,300	212,636	256,209	304,007
负债和股东权益	422,555	486,038	521,933	577,353	638,150

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	34,658	57,903	32,024	52,268	57,682
投资性现金流	-13,510	-31,220	-8,095	-7,641	-8,051
融资性现金流	-10,855	-17,910	-3,088	-3,056	-3,046
现金增加额	10,582	8,755	20,823	41,572	46,585

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	345,709	373,710	404,604	437,656	472,981
营业成本	260,596	273,517	293,802	316,678	341,969
营业税金及附加	1,566	1,817	1,901	2,093	2,243
销售费用	28,716	34,881	35,457	38,190	41,330
管理费用	11,583	13,477	14,102	14,822	16,023
财务费用	-3,387	-3,262	1,499	870	-191
资产减值损失	-533	-440	-26	-53	-52
投资收益	208	464	881	1,298	707
公允价值变动	-251	-226	0	0	0
营业利润	34,763	40,317	45,203	51,660	56,579
其他非经营损益	193	-40	196	116	91
利润总额	34,956	40,277	45,400	51,776	56,670
所得税	5,146	6,532	7,023	8,203	8,872
净利润	29,810	33,745	38,377	43,573	47,798
少数股东损益	257	25	376	451	1
归母股东净利润	29,554	33,720	38,001	43,123	47,796

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	24.24%	26.49%	27.10%	27.37%	27.45%
销售净利率	8.59%	9.06%	9.43%	9.89%	10.14%
销售收入增长率	0.68%	8.10%	8.27%	8.17%	8.07%
EBIT 增长率	18.33%	17.20%	26.77%	12.26%	7.28%
净利润增长率	3.43%	14.10%	12.70%	13.48%	10.84%
ROE	20.68%	20.70%	18.92%	17.68%	16.38%
ROA	6.99%	6.94%	7.28%	7.47%	7.49%
ROIC	12.25%	12.45%	13.81%	13.41%	12.60%
EPS (X)	4.34	4.93	5.45	6.19	6.86
PE (X)	11.94	11.08	11.78	10.38	9.36
PB (X)	2.54	2.36	2.23	1.83	1.53
PS (X)	1.05	1.03	1.11	1.03	0.95
EV/EBITDA (X)	11.88	10.19	8.14	6.59	5.39

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。