

美的集团 (000333.SZ) C 端业务实现较快增长，盈利能力持续提升

2024 年 05 月 10 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

周嘉乐（分析师）

陈怡仲（联系人）

lvming@kysec.cn

zhoujiale@kysec.cn

chenyizhong@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

证书编号：S0790123070024

日期	2024/5/9
当前股价(元)	71.85
一年最高最低(元)	72.34/48.53
总市值(亿元)	5,011.77
流通市值(亿元)	4,916.49
总股本(亿股)	69.75
流通股本(亿股)	68.43
近 3 个月换手率(%)	24.89

● 一季度 C 端业务实现较快增长，盈利能力持续提升，维持“买入”评级

2024Q1 公司实现营业收入 1061 亿（同比+10.2%，下同），归母净利润 90.0 亿（+11.9%），扣非归母净利润 92.4 亿（+20.4%）。公司 C 端内销结构持续优化、外销自有品牌拓展良好、B 端业务增长稳健，数字化变革下盈利能力稳步提高，我们维持盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润 374.4/411.8/453.0 亿元，对应 EPS5.37/5.90/6.49 元，当前股价对应 PE13.4/12.2/11.1 倍，维持“买入”评级。

● C 端业务实现较快增长，其中冰洗外销表现亮眼，B 端业务保持稳健

C 端业务看，2024Q1 智能家居业务收入同比+11%，其中海外电商零售额同比+60%，巴西、埃及、马来西亚和中东市场自有品牌销额同比+50%。根据产业在线数据，2024Q1 空调业务内/外销量同比分别+9%/+17%，洗衣机业务同比分别+3%/+36%，2024M1-2 冰箱业务内/外销量同比分别+8%/+106%，外销实现较快增长。**B 端业务看**，2024Q1 商业及工业解决方案收入同比+9%，其中（1）**新能源及工业技术业务**收入为 77 亿元（+23%），合康新能自研自产的分布式光伏 EPC 业务已在国内十多个省份展业。（2）**智能建筑科技业务**收入 82 亿元（+6%），收入增速放缓主系部分国家热泵补贴政策变化及欧洲天然气价格下降影响所致，热泵外的其他品类同比+28%。（3）**机器人与自动化业务**收入 67 亿元（-12%），阶段性承压主要受国内汽车厂商新扩产能计划暂缓和海外汽车厂商产品策略调整影响，但物流自动化业务在海外线下消费旺盛拉动下增长超 9%。

● 内销产品结构持续优化、盈利能力持续提升，收入质量较高

盈利能力：2024Q1 毛利率 27.3%（+3.3pct），大幅提升或系公司持续推行数字化变革、产品结构持续及原材料提前备货提升所致。根据奥维云网，2024Q1 美的品牌内销线上渠道空调/冰箱/洗衣机产品均价同比分别+12%/+7%/+4%。2024Q1 公司期间费用率为 17.0%（+2.7pct），其中销售/管理/研发/财务费用率同比分别+1.2/+0.2/持平/+1.3pct，销售费率提升主系报告期内公司在海外投入 30 亿元加快自有品牌业务发展所致。综合影响下 2024Q1 净利率为 8.5%（+0.1pct），归母净利率为 8.5%（+0.1pct），扣非净利率为 8.7%（+0.7pct），其中非经常性损益因素主系公允价值变动损益，2024Q1 合计损失约 3.8 亿元，影响净利率约 0.6pct。**现金流**：2024Q1 年经营性现金流净额为 139.3 亿元（+50.2%），收入质量较高。

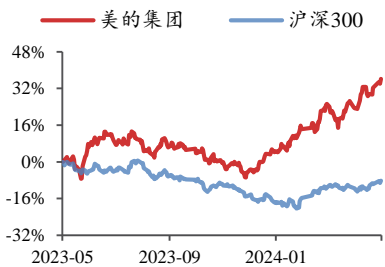
● **风险提示**：需求下滑风险；原材料价格风险；海外自有品牌业务开拓不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	343,918	372,037	404,134	436,782	470,629
YOY(%)	0.8	8.2	8.6	8.1	7.7
归母净利润(百万元)	29,554	33,720	37,442	41,179	45,295
YOY(%)	3.4	14.1	11.0	10.0	10.0
毛利率(%)	24.2	26.5	25.9	26.0	26.1
净利率(%)	8.7	9.1	9.3	9.5	9.7
ROE(%)	19.6	19.4	19.7	18.8	18.0
EPS(摊薄/元)	4.24	4.83	5.37	5.90	6.49
P/E(倍)	17.0	14.9	13.4	12.2	11.1
P/B(倍)	3.5	3.1	2.8	2.4	2.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2023 年 C 端稳固 B 端突破，盈利能力持续提升——公司信息更新报告》
-2024.3.29

《Q3 业绩稳健增长，ToB 第二增长曲线加速拓展——公司信息更新报告》
-2023.11.15

《Q2 业绩稳健增长，To B 第二曲线加速拓展——公司信息更新报告》
-2023.9.4

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	261099	281321	302627	315187	364990
现金	55270	81674	93589	98302	139990
应收票据及应收账款	32996	38407	36977	45654	42751
其他应收款	2211	2182	2590	2567	2990
预付账款	4367	3316	5030	3990	5729
存货	46045	47339	54848	55520	63159
其他流动资产	120210	108403	109593	109153	110371
非流动资产	161456	204717	205917	206447	206808
长期投资	5189	4976	5707	6199	6993
固定资产	26083	30938	31524	31812	31777
无形资产	16909	18458	17966	17672	17485
其他非流动资产	113275	150345	150720	150764	150553
资产总计	422555	486038	508545	521634	571798
流动负债	206342	251246	267071	260267	286506
短期借款	5169	8819	8819	8819	8819
应付票据及应付账款	89806	94238	113760	107106	132363
其他流动负债	111367	148188	144492	144342	145324
非流动负债	64290	60493	50772	40874	30816
长期借款	53850	49357	39636	29738	19680
其他非流动负债	10440	11136	11136	11136	11136
负债合计	270631	311739	317843	301141	317322
少数股东权益	8989	11421	11458	11665	12123
股本	6997	7026	7026	7026	7026
资本公积	19693	21243	21243	21243	21243
留存收益	130382	146987	168932	193139	219914
归属母公司股东权益	142935	162879	179244	208828	242354
负债和股东权益	422555	486038	508545	521634	571798

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	34658	57903	45570	22563	58353
净利润	29810	33745	37479	41386	45752
折旧摊销	0	0	4279	4687	5109
财务费用	-3387	-3262	-6775	-8666	-10169
投资损失	-208	-464	-666	-446	-742
营运资金变动	1709	20150	11392	-14315	18544
其他经营现金流	6735	7732	-140	-82	-141
投资活动现金流	-13510	-31220	-5083	-5027	-5007
资本支出	7352	6314	4748	4726	4676
长期投资	-9584	-30923	-731	-491	-794
其他投资现金流	3427	6018	396	190	463
筹资活动现金流	-10855	-17910	-28572	-12823	-11659
短期借款	-212	3650	0	0	0
长期借款	34116	-4493	-9721	-9898	-10058
普通股增加	11	28	0	0	0
资本公积增加	-824	1550	0	0	0
其他筹资现金流	-43945	-18646	-18851	-2925	-1600
现金净增加额	10582	8755	11915	4714	41687

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	343918	372037	404134	436782	470629
营业成本	260539	273481	299261	323219	347559
营业税金及附加	1566	1817	1918	2097	2257
营业费用	28716	34881	37867	40883	43768
管理费用	11583	13477	14297	15575	16738
研发费用	12619	14583	15235	16598	17884
财务费用	-3387	-3262	-6775	-8666	-10169
资产减值损失	-533	-440	-552	-557	-621
其他收益	1896	2082	1882	2034	1647
公允价值变动收益	-251	-226	-239	-233	-236
投资净收益	208	464	666	446	742
资产处置收益	-60	-61	-31	-23	-44
营业利润	34763	40317	43648	48407	53659
营业外收入	395	453	465	485	528
营业外支出	203	494	275	290	315
利润总额	34956	40277	43837	48602	53872
所得税	5146	6532	6358	7216	8119
净利润	29810	33745	37479	41386	45752
少数股东损益	257	25	37	207	458
归属母公司净利润	29554	33720	37442	41179	45295
EBITDA	37165	41619	52253	56852	61519
EPS(元)	4.24	4.83	5.37	5.90	6.49

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	0.8	8.2	8.6	8.1	7.7
营业利润(%)	4.5	16.0	8.3	10.9	10.8
归属于母公司净利润(%)	3.4	14.1	11.0	10.0	10.0
获利能力					
毛利率(%)	24.2	26.5	25.9	26.0	26.1
净利率(%)	8.7	9.1	9.3	9.5	9.7
ROE(%)	19.6	19.4	19.7	18.8	18.0
ROIC(%)	30.2	51.7	72.1	62.3	91.6
偿债能力					
资产负债率(%)	64.0	64.1	62.5	57.7	55.5
净负债比率(%)	9.8	-3.3	-16.8	-21.1	-38.7
流动比率	1.3	1.1	1.1	1.2	1.3
速动比率	0.5	0.6	0.6	0.6	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9
应收账款周转率	13.0	12.2	12.6	12.4	12.5
应付账款周转率	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	4.24	4.83	5.37	5.90	6.49
每股经营现金流(最新摊薄)	4.97	8.30	6.53	3.23	8.37
每股净资产(最新摊薄)	20.49	23.35	25.70	29.94	34.74
估值比率					
P/E	17.0	14.9	13.4	12.2	11.1
P/B	3.5	3.1	2.8	2.4	2.1
EV/EBITDA	14.1	12.2	9.2	8.2	6.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn