

外销提速，利润超预期

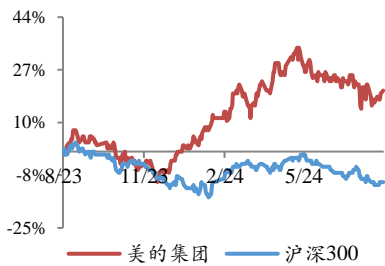
——美的集团 2024Q2 点评

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-08-19

收盘价（元）	62.36
近 12 个月最高/最低（元）	72.99/48.75
总股本（百万股）	6,985
流通股本（百万股）	6,869
流通股比例（%）	98.34
总市值（亿元）	4,356
流通市值（亿元）	4,284

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

联系人：成浅之

执业证书号：S0010124040029

邮箱：chengqianzhi@hazq.com

相关报告

- 1.经营向好合同负债新高，分红大幅提升 2024-03-29
- 2.ToB 成长兑现，海外布局加速 2024-02-02

主要观点：

● 公司发布 2024H1 业绩报告：

- H1：收入 2172.74 亿元（+10.30%），归母净利润 208.04 亿元（+14.11%）；扣非归母净利润 201.81 亿元（+14.33%）；
 - Q2：收入 1111.72 亿元（+10.37%），归母净利润 118.04 亿元（+15.84%）；扣非归母净利润 109.44 亿元（+9.67%）。
- **收入符合预期，利润略超预期。**

● 收入分析：Q2 外销提速

- 2C 智能家居业务：24H1 同比+11%，我们预计 Q2 延续 Q1 双位数增长。
 - ①空调：24H1 同比+12%，我们预计 Q2 同比+15%，其中预计内销单位数增长、外销双位数增长，Q2 空调提速受益外销；
 - ②冰箱洗衣机：24H1 同比+10%，我们预计 Q2 同比+8%，其中预计 Q2 内销低单位数增长、外销大于内销；
 - ③生活电器：24H1 同比+10%，我们预计 Q2 同比双位数增长，其中预计 Q2 内销低单位数增长、外销大于内销；
 - ④内销/外销：24H1 内销/外销同比+8%/+13%，我们预计 Q2 外销同比+17%提速，OBM 稳步提升。
- 2B 商业及工业解决方案业务：24H1 同比+6%，我们测算 Q2 同比+3%。
 - ①智能建筑科技业务：24H1 同比+6%，我们测算 Q2 同比+8%，我们预计 Q2 内销低单位数增长、外销高单位数增长；
 - ②新能源及工业技术业务：24H1 同比+26%，我们测算 Q2 同比+28%，我们预计 Q2 内外销增速趋同，Q2 受益科陆并表高增；
 - ③机器人与自动化业务：24H1 同比-9%，我们测算 Q2 同比-5%，Q2 降幅已较 Q1-12%收窄。

● 利润分析：内外销盈利皆有提升

- 毛利率：Q2 毛利率 26.9%同比+0.5pct；H1 内销/外销毛利率分别为 26.2%/28.4%，分别同比+1.3/2.6pct。
- 费用率：Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别为 9.7%/3.0%/3.7%/-1.1%，同比分别+1.1/+0.2/+0.4/-0.4pct，保持整体稳定。
- 净利率：Q2 净利率为 10.6%，同比+0.5pct。

● 现金流/合同负债：余粮充足

- Q2 经营活动净现金流 195.6 亿同比-4.6%；H1 末合同负债 346.8 亿同比+17.0%/环比-8.7%，余粮仍足。

● **投资建议:**

➤ **我们的观点:**

公司地位稳固、业绩稳健、盈利水平不断提升，彰显公司经营质量。公司 2C 端 Q2 外销紧抓机遇，预期 OBМ 化仍看持续提升；内销智能化+套系化继续深入发展；2B 端第二增长曲线尤可期。

盈利预测: 我们预计 2024-2026 年公司收入 4058.59/4355.45/4682.16 亿元，同比+8.6%/+7.3%/+7.5%，归母 380.39/414.93/447.67 亿元，同比+12.8%/+9.1%/+7.9%；对应 PE 11.5/10.5/9.7X，维持“买入”评级。

● **风险提示:**

行业景气度波动，原材料成本波动。

● **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	41493	44767
净利润同比 (%)	14.1%	12.8%	9.1%	7.9%
毛利率 (%)	26.5%	25.7%	25.7%	25.7%
ROE (%)	20.7%	19.4%	17.5%	15.9%
每股收益 (元)	4.93	5.45	5.94	6.41
P/E	11.08	11.45	10.50	9.73
P/B	2.36	2.22	1.83	1.54
EV/EBITDA	8.50	9.06	7.60	6.29

资料来源: wind, 华安证券研究所

注: 数据截至 2024 年 8 月 19 日

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	281321	308337	361284	420830	营业收入	373710	405859	435545	468216
现金	81674	85918	126535	173722	营业成本	273517	301516	323549	347990
应收账款	32885	33822	36295	40319	营业税金及附加	1817	2029	2178	2341
其他应收款	2182	3382	3630	4032	销售费用	34881	35310	37675	40501
预付账款	3316	4824	5177	5568	管理费用	13477	13393	14155	14983
存货	47339	50253	54824	58965	财务费用	-3262	-3496	-4160	-4805
其他流动资产	113925	130138	134824	138225	资产减值损失	-440	-21	-46	-42
非流动资产	204717	214934	222772	230960	公允价值变动收益	-226	0	0	0
长期投资	4976	5668	6291	6659	投资净收益	464	210	150	100
固定资产	30938	32876	35374	37744	营业利润	40317	44965	49065	52952
无形资产	18458	19470	20235	21344	营业外收入	453	395	395	395
其他非流动资产	150345	156921	160872	165213	营业外支出	494	202	202	202
资产总计	486038	523271	584056	651790	利润总额	40277	45158	49258	53145
流动负债	251246	264997	283913	304474	所得税	6532	6774	7389	7972
短期借款	8819	18819	18819	20819	净利润	33745	38384	41870	45173
应付账款	72530	74542	80438	86031	少数股东损益	25	345	377	407
其他流动负债	169896	171637	184655	197624	归属母公司净利润	33720	38039	41493	44767
非流动负债	60493	50346	50346	52346	EBITDA	44343	46355	49919	53499
长期借款	46139	36139	36139	38139	EPS (元)	4.93	5.45	5.94	6.41
其他非流动负债	14354	14207	14207	14207					
负债合计	311739	315343	334259	356820					
少数股东权益	11421	11766	12143	12550					
股本	7026	6969	6969	6969					
资本公积	21243	17296	17296	17296					
留存收益	134610	171897	213389	258156					
归属母公司股东权	162879	196161	237654	282420					
负债和股东权益	486038	523271	584056	651790					

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	38938	56821	58683
净利润	33745	38384	41870	45173
折旧摊销	7349	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	21412	-4354	8575	6692
其他经营现金流	11328	41367	33204	38385
投资活动现金流	-31220	-23772	-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	-4823	140	90
筹资活动现金流	-17910	-10660	-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	-3948	0	0
其他筹资现金流	-18591	-6656	-1685	-1745
现金净增加额	8755	4244	40617	47187

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%	9.1%	7.9%
归属于母公司净利	14.1%	12.8%	9.1%	7.9%
获利能力				
毛利率 (%)	26.5%	25.7%	25.7%	25.7%
净利率 (%)	9.1%	9.4%	9.5%	9.6%
ROE (%)	20.7%	19.4%	17.5%	15.9%
ROIC (%)	12.4%	12.7%	12.0%	11.1%
偿债能力				
资产负债率 (%)	64.1%	60.3%	57.2%	54.7%
净负债比率 (%)	178.9%	151.7%	133.8%	121.0%
流动比率	1.12	1.16	1.27	1.38
速动比率	0.55	0.59	0.71	0.84
营运能力				
总资产周转率	0.82	0.80	0.79	0.76
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	5.45	5.94	6.41
每股经营现金流	8.29	5.57	8.13	8.40
每股净资产	23.18	28.08	34.02	40.43
估值比率				
P/E	11.08	11.45	10.50	9.73
P/B	2.36	2.22	1.83	1.54
EV/EBITDA	8.50	9.06	7.60	6.29

资料来源: wind, 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。

联系人：成浅之，美国哥伦比亚大学公共管理硕士，上海财经大学金融学本科，曾任职于德邦证券。

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。