

非金融公司|公司点评|美的集团（000333）

2024H1 业绩点评： 业绩超预期，经营势能强劲



报告要点

美的集团发布 2024 年中报：2024Q2 实现营业收入 1111.72 亿元，同比增长 10.37%，归属净利润 118.04 亿元，同比增长 15.84%，扣非净利润 109.44 亿元，同比增长 9.67%；2024H1 实现营业收入 2172.74 亿元，同比增长 10.30%，归属净利润 208.04 亿元，同比增长 14.11%，扣非净利润 201.81 亿元，同比增长 14.33%。收入端，C 端外销高增，B 端增速改善；盈利端，结构优化提振毛利率，净利率持续改善；报表质量优异，返利大增，合同负债继续新高，后续支撑强劲，H 股上市进入最终阶段，有望给转型注入新动力。

分析师及联系人



管泉森

SAC: S0590523100007



孙珊

SAC: S0590523110003



贺本东

SAC: S0590523110005



蔡奕娴

美的集团 (000333)

2024H1 业绩点评:

业绩超预期, 经营势能强劲

行业: 家用电器/白色家电
 投资评级: 买入(维持)
 当前价格: 63.02 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 6,985.27/6,869.04
 流通A股市值(百万元) 432,403.53
 每股净资产(元) 23.61
 资产负债率(%) 65.20
 一年内最高/最低(元) 72.99/48.75

股价相对走势



相关报告

- 1、《美的集团 (000333): 2024 年一季报点评: 业绩超预期, 经营高质量》2024.05.04
- 2、《美的集团 (000333): 拟收购 Arbonia 暖通业务, 楼宇出海再落一子》2024.04.19



扫码查看更多

事件

公司 2024Q2 实现营业收入 1111.72 亿元, 同比增长 10.37%, 归属净利润 118.04 亿元, 同比增长 15.84%, 扣非净利润 109.44 亿, 同比增长 9.67%; 2024H1 实现营业收入 2172.74 亿元, 同比增长 10.30%, 归属净利润 208.04 亿, 同比增长 14.11%。

> C 端外销高增, B 端增速改善

2024Q1/Q2 公司营收均+10%; 分 B/C 端, 2024H1 智能家居/新能源及工业技术/智能建筑科技/机器人与自动化收入分别同比+11%/+26%/+6%/-9%, 智能家居季度间节奏平稳, 据产业在线, Q1/Q2 美的空调外销分别同比+17%/+49%, 内销或以小多联驱动为主, 分体式平稳。B 端收入 Q1/Q2 分别同比+5%/+9%, Q2 智能建筑科技/新能源工业技术/机器人自动化分别+6%/+29%/-6%, 热泵及机器人拖累逐季减小。

> 结构优化提振毛利率, 净利润率持续改善

2024Q2 毛利率同比+0.5pct 至 26.9%, 连续 10 个季度同比提升, 除了汇率有积极影响外, 预计主要由内销产品结构优化及海外 OBM 占比提升驱动。费用率方面, Q2 期间费用率同比+1.3pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比+1.1/+0.2/+0.4/-0.4pct, 受海外 OBM 投入加大影响, 销售费用率持续上行; 此外, 公允价值变动等科目对当期利润有正贡献, Q2 净利润率同比+0.5pct 至 10.6%。

> 返利大增, 合同负债继续新高, 支撑强劲

报表质量优异: 1) 2024H1 经营净现金流 335 亿元, 同比+12%; 2) 期末合同负债 347 亿, 较一季度末-29 亿, 同比+50 亿, 同期新高; 3) 期末其它流动负债 854 亿, 较一季度末+70 亿, 同比+101 亿, 同期新高; 其中期末销售返利 599 亿, 历史新高, 较年初+116 亿, 同比+83 亿; 4) 应收项目/存货较一季度末分别+59 亿/-9 亿。

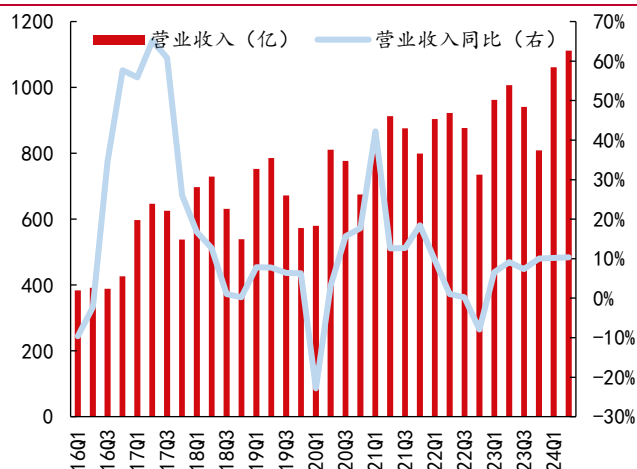
> 经营强劲, 维持“买入”评级

展望后续, 公司内销受益“基数走低+天气好转+政策逐步落地”, 安装卡已有好转, 外销订单持续强劲, OBM 业务投入加大后进展较快, 原材料成本环比也有回落, 预计业绩延续强势表现。公司分红率 62%, 股息率 5%+, 红利属性较强。H 股上市进入最终阶段, 有望给转型注入新动力, 预计 2024 及 2025 年归属净利润分别为 385 及 425 亿, 暂不考虑港股上市, 当前 PE 为 11.3 及 10.2 倍, 维持“买入”评级。

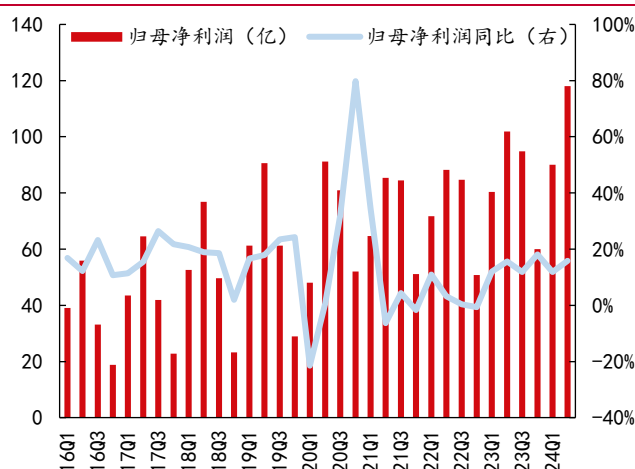
风险提示: 政策兑现不及预期; 原材料成本大幅上涨; 外资短期单边流动

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	343918	372037	405315	431673	458790
增长率(%)	0.79%	8.18%	8.94%	6.50%	6.28%
EBITDA(百万元)	38076	44364	50339	54179	58165
归母净利润(百万元)	29554	33720	38474	42504	46895
增长率(%)	3.43%	14.10%	14.10%	10.47%	10.33%
EPS(元/股)	4.23	4.83	5.51	6.08	6.71
市盈率(P/E)	14.7	12.9	11.3	10.2	9.3
市净率(P/B)	3.0	2.7	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA	10.6	9.3	8.6	7.7	7.0

数据来源: 公司公告、iFIND, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 20 日收盘价

图表1：2024Q2 公司营收同比+10.4%至 1112 亿元


资料来源：公司公告，国联证券研究所

图表2：2024Q2 公司归母净利润同比+15.8%至 118 亿元


资料来源：公司公告，国联证券研究所

图表3：2024H1 及 2024Q2 公司利润表各项目变动

项目	2024H1	2023H1	同比/pt	2024Q2	2023Q2	同比/pt
营业收入	100.00%	100.00%	-	100.00%	100.00%	-
营业成本	72.91%	74.76%	(1.86)	73.12%	73.62%	(0.50)
毛利率	27.09%	25.24%	1.86	26.88%	26.38%	0.50
税金及附加	0.51%	0.53%	(0.02)	0.52%	0.61%	(0.09)
销售费用率	9.88%	8.70%	1.18	9.74%	8.63%	1.11
管理费用率	3.08%	2.88%	0.20	3.04%	2.85%	0.19
研发费用率	3.53%	3.36%	0.17	3.66%	3.30%	0.35
财务费用率	-0.28%	-0.69%	0.41	-1.05%	-0.65%	(0.40)
其他收益	0.63%	0.39%	0.24	0.65%	0.43%	0.22
投资收益	0.25%	0.21%	0.04	0.47%	0.14%	0.32
公允价值变动净收益	0.11%	-0.05%	0.17	0.48%	-0.22%	0.70
信用减值损失	-0.02%	-0.11%	0.09	0.23%	0.06%	0.18
资产减值损失	-0.15%	-0.10%	(0.05)	-0.13%	-0.05%	(0.08)
资产处置收益	0.05%	0.00%	0.05	0.11%	0.00%	0.11
营业利润率	11.65%	11.21%	0.44	13.19%	12.41%	0.78
营业外收入	0.09%	0.06%	0.02	0.07%	0.09%	(0.02)
营业外支出	0.02%	0.05%	(0.03)	0.02%	0.09%	(0.07)
利润总额	11.71%	11.22%	0.49	13.23%	12.40%	0.83
所得税	1.98%	1.82%	0.17	2.34%	2.10%	0.25
净利润	9.73%	9.41%	0.32	10.89%	10.31%	0.58
少数股东损益	0.16%	0.15%	0.00	0.27%	0.19%	0.08
归母净利润率	9.58%	9.26%	0.32	10.62%	10.12%	0.50

资料来源：公司公告，国联证券研究所

图表4：2024H1 公司分产品/分地区经营指标（亿元/pct）

2024H1		营业收入	营业成本	毛利率	营业收入 YOY	营业成本 YOY	毛利率变动
分产品	暖通空调	1015	747	26.35%	10.28%	5.99%	2.98
	消费电器	751	501	33.39%	10.28%	8.01%	1.40
	机器人、自动化系统及其他制造业	183	139	23.97%	6.02%	6.14%	(0.09)
分地区	国内	1262	932	26.15%	8.37%	6.51%	1.29
	国外	911	652	28.40%	13.09%	9.09%	2.62

资料来源：公司公告，国联证券研究所

风险提示

- 1) 政策兑现不及预期。**以旧换新落地以来板块情绪虽有提振，当前家电股价中包含的政策预期仍不高，若后续持续走高，政策兑现有不及预期的风险。
- 2) 原材料成本大幅上涨。**原材料占主要家电公司营业成本 80%以上，目前盈利预期建立在原材料价格总体平稳假设上，若大宗价格持续普涨，盈利有不达预期的可能。
- 3) 外资短期单边流动。**美的外资持股比例较高，H 股上市在即，若外资短期波动较大，可能对市场表现造成影响。

财务预测摘要

资产负债表					利润表						
单位:百万元					单位:百万元						
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	55270	81674	98696	103576	106078	营业收入	343918	372037	405315	431673	458790
应收账款+票据	51022	55783	60525	64492	68615	营业成本	260539	273481	293591	311860	330702
预付账款	4367	3316	4380	4665	4958	营业税金及附加	1566	1817	1979	2108	2240
存货	46045	47339	48262	51265	54362	营业费用	28716	34881	39721	42304	44273
其他	104395	93209	108433	112925	120662	管理费用	24201	28060	31412	33455	35097
流动资产合计	261099	281321	320296	336922	354674	财务费用	-3387	-3262	-3524	-4859	-5662
长期股权投资	5189	4976	5593	6209	6826	资产减值损失	-533	-440	-554	-590	-627
固定资产	28423	33987	35376	39721	44637	公允价值变动收益	-251	-226	-200	-200	-200
在建工程	3844	4681	7007	9000	10000	投资净收益	208	464	617	717	717
无形资产	16909	18458	14081	9704	5327	其他	3057	3460	3139	3203	3140
其他非流动资产	107092	142615	141747	140879	140879	营业利润	34763	40317	45137	49935	55170
非流动资产合计	161456	204717	203804	205514	207669	营业外净收益	193	-40	196	196	196
资产总计	422555	486038	524100	542436	562344	利润总额	34956	40277	45333	50132	55367
短期借款	5169	8819	0	0	0	所得税	5146	6532	6782	7500	8283
应付账款+票据	89806	94238	103984	110454	117127	净利润	29810	33745	38551	42631	47083
其他	111367	148188	183156	190391	197161	少数股东损益	257	25	77	128	188
流动负债合计	206342	251246	287139	300845	314288	归属于母公司净利润	29554	33720	38474	42504	46895
长期带息负债	55357	51404	38105	25606	13125						
长期应付款	0	0	0	0	0						
其他	8933	9089	9089	9089	9089						
非流动负债合计	64290	60493	47194	34695	22214						
负债合计	270631	311739	334333	335540	336502						
少数股东权益	8989	11421	11498	11626	11814						
股本	6997	7026	6985	6985	6985						
资本公积	19693	21243	21284	21284	21284						
留存收益	116245	134610	149999	167001	185759						
股东权益合计	151924	174300	189766	206896	225842						
负债和股东权益总计	422555	486038	524100	542436	562344						

现金流量表					单位:百万元						
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	29810	33745	38551	42631	47083	成长能力					
折旧摊销	6508	7349	8530	8906	8461	营业收入	0.79%	8.18%	8.94%	6.50%	6.28%
财务费用	-3387	-3262	-3524	-4859	-5662	EBIT	7.63%	17.25%	12.95%	8.28%	9.79%
存货减少(增加为“-”)	-120	-1294	-922	-3003	-3097	EBITDA	7.21%	16.51%	13.47%	7.63%	7.36%
营运资金变动	1709	20150	22760	1960	-1807	归属于母公司净利润	3.43%	14.10%	14.10%	10.47%	10.33%
其它	139	1214	913	2908	3003	获利能力					
经营活动现金流	34658	57903	66307	48544	47980	毛利率	24.24%	26.49%	27.56%	27.76%	27.92%
资本支出	-7421	-6158	-7000	-10000	-10000	净利率	8.67%	9.07%	9.51%	9.88%	10.26%
长期投资	-10547	-30924	0	0	0	ROE	20.68%	20.70%	21.58%	21.77%	21.91%
其他	4459	5862	-607	-522	-522	ROIC	21.80%	16.50%	18.54%	22.24%	23.90%
投资活动现金流	-13510	-31220	-7607	-10522	-10522	偿债能力					
债权融资	33877	-303	-22118	-12499	-12481	资产负债率	64.05%	64.14%	63.79%	61.86%	59.84%
股权融资	11	28	-40	0	0	流动比率	1.3	1.1	1.1	1.1	1.1
其他	-44743	-17635	-19520	-20643	-22474	速动比率	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
筹资活动现金流	-10855	-17910	-41678	-33142	-34956	营运能力					
现金净增加额	10582	8755	17022	4880	2502	应收账款周转率	7.4	7.4	7.4	7.4	7.4
						存货周转率	5.7	5.8	6.1	6.1	6.1
						总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
						每股指标(元)					
						每股收益	4.2	4.8	5.5	6.1	6.7
						每股经营现金流	5.0	8.3	9.5	6.9	6.9
						每股净资产	20.5	23.3	25.5	28.0	30.6
						估值比率					
						市盈率	14.7	12.9	11.3	10.2	9.3
						市净率	3.0	2.7	2.4	2.2	2.0
						EV/EBITDA	10.6	9.3	8.6	7.7	7.0
						EV/EBIT	12.8	11.2	10.3	9.2	8.2

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年08月20日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼