

美的集团 (000333.SZ)

优于大市

2024年中报点评：海外发展加速，经营质量稳步提升

核心观点

营收延续较快增长，盈利稳健提升。公司2024H1实现营收2181.2亿/+10.3%，归母净利润208.0亿/+14.1%，扣非归母净利润201.8亿/+14.3%。其中Q2收入1116.4亿/+10.4%，归母净利润118.0亿/+15.8%，扣非归母净利润109.4亿/+9.7%。Q2公司营收保持双位数较快增长，盈利延续近两年来的提升趋势。

C端收入增长稳健，海外业务表现亮眼。公司H1暖通空调收入增长10.3%至1015亿，消费电器收入增长10.3%至751亿。分内外销看，外销收入增长13.1%至911亿，内销收入增长8.4%至1262亿。公司外销自有品牌收入提升较快，其中电商销售收入同比增长超50%。内销推进DTC和多品牌战略，提升零售全链路体验，H1公司COLMO+东芝双高端品牌整体零售额同比增长超20%，其中东芝国内零售额达到23亿，同比增长超47%。

B端表现环比改善。H1公司新能源及工业技术收入增长26%至171亿，其中Q1/Q2分别+23%/+28%；智能建筑科技收入增长6%至157亿，其中Q1/Q2分别+5%/+8%；机器人与自动化收入下降9%至139亿，其中Q1/Q2分别-12%/-4%。公司智能建筑科技增长降速主要系欧洲地区热泵需求有所下降，除热泵外的其他品类收入同比增长18%；机器人与自动化收入下降主要系国内汽车厂商产能扩张计划暂缓、海外汽车厂商产品策略调整。但B端业务Q2增速环比均有所好转，预计随着新兴业务的发展，B端业务有望重回较快增长轨道。

内外销毛利率均提升，经营质量向好。公司Q2毛利率同比+0.5pct至26.9%；H1毛利率同比+1.9pct至27.1%。其中H1内销毛利率+1.3pct至26.2%，外销毛利率+2.6pct至28.4%。分品类看，H1暖通空调毛利率+3.0pct至26.4%，消费电器毛利率+1.4pct至33.4%，机器人与自动化及其他毛利率基本持平。公司加速海外扩张，费用投放增加，Q2销售/管理/研发费用率分别+1.1/+0.2/+0.4pct至9.7%/3.0%/3.6%，财务费用率同比-0.4pct至-1.0%。公司Q2投资收益、公允价值变动损益、信用减值损失等同比增加约16亿，拉动净利率1.5pct。Q2公司归母净利率同比+0.5pct至10.6%。

风险提示：行业竞争加剧；原材料价格大幅上涨；国内外家电需求不及预期。

投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级

公司加快出海发展，家电主业增长稳健，B端业务有序推进，持续股权激励下团队作战力强。考虑到家电外销景气较高、内销以旧换新政策落地有望拉动行业换新需求，上调盈利预测，预计公司2024-2026年归母净利润为378/418/460亿（前值为372/409/450亿），同比+12%/+11%/+10%，对应PE为11.5/10.4/9.5倍，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	345,709	373,710	404,991	433,684	462,603
(+/-%)	0.7%	8.1%	8.4%	7.1%	6.7%
净利润(百万元)	29554	33720	37777	41823	45963
(+/-%)	3.4%	14.1%	12.0%	10.7%	9.9%
每股收益(元)	4.22	4.80	5.42	6.00	6.60
EBIT Margin	8.9%	9.5%	10.3%	10.5%	10.7%
净资产收益率 (ROE)	20.7%	20.7%	21.2%	21.5%	21.6%
市盈率 (PE)	14.8	13.0	11.5	10.4	9.5
EV/EBITDA	19.0	17.5	16.3	15.1	14.3
市净率 (PB)	3.05	2.69	2.44	2.23	2.04

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

家用电器·白色家电

证券分析师：陈伟奇 0755-81982606
chenweiqi@guosen.com.cn
S0980520110004

证券分析师：王兆康 0755-81983063
wangzk@guosen.com.cn
S0980520120004

证券分析师：邹会阳 0755-81981518
zouhuiyang@guosen.com.cn
S0980523020001

联系人：李晶

基础数据

投资评级 优于大市(维持)
合理估值
收盘价 62.36元
总市值/流通市值 435602/428360百万元
52周最高价/最低价 72.99/48.75元
近3个月日均成交额 1691.06百万元

市场走势

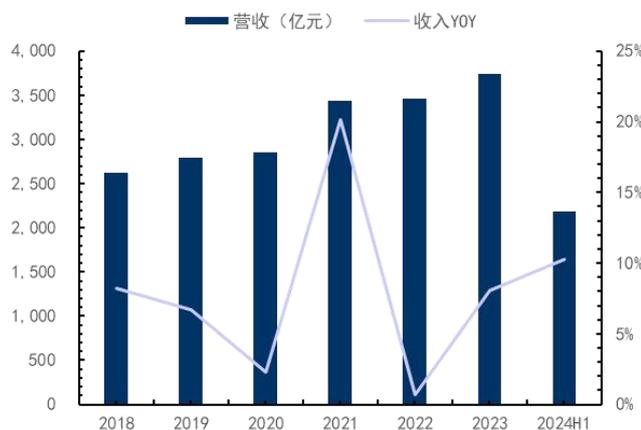


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《美的集团(000333.SZ)-2023年年报点评：合同负债明显增加，经营质量稳步提升》——2024-03-28
《美的集团(000333.SZ)-2023年中报点评：业绩加速增长，经营表现稳健》——2023-09-01
《美的集团(000333.SZ)-2022年报&2023年一季度报点评：一季度经营快速回暖，B端业务持续强劲》——2023-05-05
《美的集团(000333.SZ)-2022年三季度报点评：C端有韧性B端有成长，经营利润持续改善》——2022-10-31
《美的集团(000333.SZ)-2022年中报点评：毛利率逆势提升，B端业务增长强劲》——2022-09-05

图1: 公司营业收入及增速



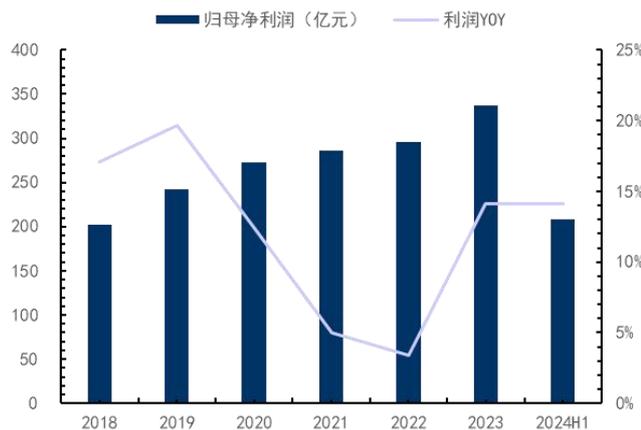
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季营业收入及增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



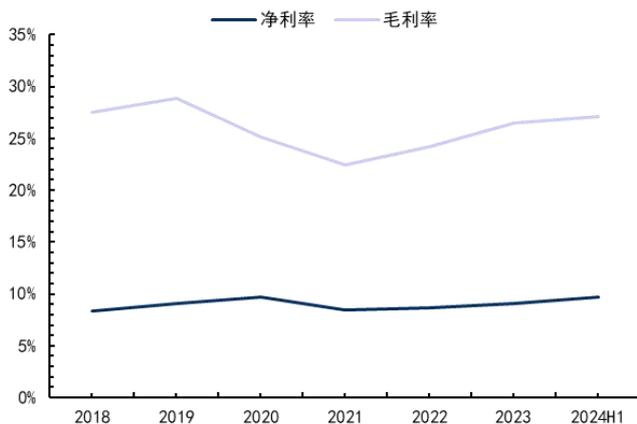
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季归母净利润及增速



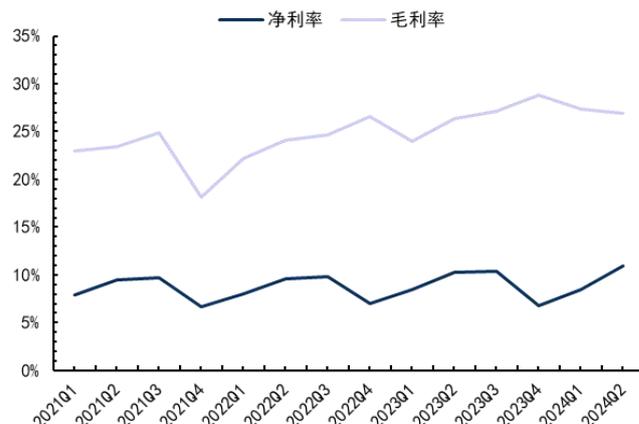
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率及净利率



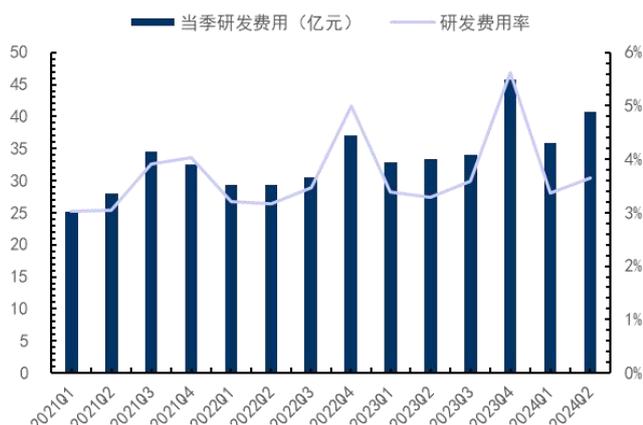
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季度毛利率及净利率



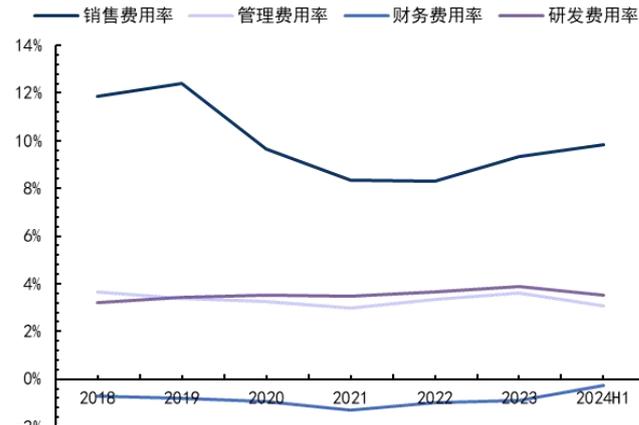
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司研发费用率情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司期间费用情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 (亿元)				EPS				PE				PEG (24E)	投资评级
			23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E		
000333.SZ	美的集团	62.36	4,356	4.80	5.42	6.00	6.60	13.0	11.5	10.4	9.5	1.1	优于大市			
600690.SH	海尔智家	23.91	2,123	1.76	1.99	2.24	2.52	13.6	12.0	10.7	9.5	1.0	优于大市			
000651.SZ	格力电器	40.74	2,294	5.15	5.74	6.15	6.54	7.9	7.1	6.6	6.2	1.1	优于大市			
000921.SZ	海信家电	24.63	315	2.04	2.35	2.63	2.90	12.0	10.5	9.4	8.5	0.9	优于大市			

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理和预测

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	55270	81674	87254	100029	122863	营业收入	345709	373710	404991	433684	462603
应收款项	35207	40589	42615	45635	49199	营业成本	260539	273481	291982	312300	332964
存货净额	46045	47339	51643	55301	58715	营业税金及附加	1566	1817	1900	2036	2197
其他流动资产	83739	99168	97148	108054	116328	销售费用	28716	34881	39689	42067	44641
流动资产合计	261099	281321	292467	324206	362596	管理费用	24201	28060	29898	31530	33121
固定资产	29927	35619	38109	40394	43086	财务费用	(3387)	(3262)	(3056)	(3712)	(4808)
无形资产及其他	16909	18458	17719	16981	16243	投资收益	208	464	750	700	500
投资性房地产	109431	145664	145664	145664	145664	资产减值及公允价值变动	(1298)	(865)	(800)	(988)	(584)
长期股权投资	5189	4976	5126	5346	5566	其他收入	1779	1986	0	0	0
资产总计	422555	486038	499085	532591	573155	营业利润	34763	40317	44527	49175	54403
短期借款及交易性金融负债	12410	23277	23339	19675	22097	营业外净收支	193	(40)	196	116	91
应付款项	89806	94238	104826	110057	117640	利润总额	34956	40277	44724	49292	54494
其他流动负债	104126	133731	123403	138597	150755	所得税费用	5146	6532	6918	7437	8496
流动负债合计	206342	251246	251568	268329	290492	少数股东损益	257	25	28	31	34
长期借款及应付债券	53850	49357	46957	46957	46957	归属于母公司净利润	29554	33720	37777	41823	45963
其他长期负债	10440	11136	11136	11136	11136	现金流量表 (百万元)					
长期负债合计	64290	60493	58093	58093	58093	净利润	29554	33720	37777	41823	45963
负债合计	270631	311739	309661	326422	348585	资产减值准备	50	(94)	81	24	34
少数股东权益	8989	11421	11435	11450	11466	折旧摊销	6508	7349	4210	4769	5244
股东权益	142935	162879	177990	194719	213104	公允价值变动损失	1298	865	800	988	584
负债和股东权益总计	422555	486038	499085	532591	573155	财务费用	(3387)	(3262)	(3056)	(3712)	(4808)
关键财务与估值指标						营运资本变动	(25233)	(23698)	(3970)	2865	4522
每股收益	4.22	4.80	5.42	6.00	6.60	其它	87	104	(67)	(9)	(18)
每股红利	1.96	2.80	3.25	3.60	3.96	经营活动现金流	12264	18247	38832	50460	56330
每股净资产	20.43	23.18	25.54	27.94	30.58	资本开支	(9643)	(12083)	(6843)	(7327)	(7816)
ROIC	16%	15%	19%	26%	28%	其它投资现金流	(15107)	28287	(1255)	(1381)	(304)
ROE	21%	21%	21%	21%	22%	投资活动现金流	(26142)	16416	(8248)	(8928)	(8340)
毛利率	25%	27%	28%	28%	28%	权益性融资	288	2358	0	0	0
EBIT Margin	9%	9%	10%	11%	11%	负债净变化	30952	(4547)	(2400)	0	0
EBITDA Margin	11%	11%	11%	12%	12%	支付股利、利息	(13740)	(19644)	(22666)	(25094)	(27578)
收入增长	1%	8%	8%	7%	7%	其它融资现金流	(37440)	37765	62	(3663)	2422
净利润增长率	3%	14%	12%	11%	10%	融资活动现金流	(2728)	(8259)	(25004)	(28758)	(25156)
资产负债率	66%	66%	64%	63%	63%	现金净变动	(16605)	26404	5580	12775	22834
息率	3.1%	4.5%	5.2%	5.7%	6.3%	货币资金的期初余额	71876	55270	81674	87254	100029
P/E	14.8	13.0	11.5	10.4	9.5	货币资金的期末余额	55270	81674	87254	100029	122863
P/B	3.1	2.7	2.4	2.2	2.0	企业自由现金流	(2198)	1287	28497	39156	43885
EV/EBITDA	19.0	17.5	16.3	15.1	14.3	权益自由现金流	(8686)	34505	28742	38644	50365

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（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。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032