

非金融公司 | 公司点评 | 美的集团 (000333)

H股启动招股，出海再迎里程碑



| 报告要点

美的集团 (0300.HK) 于 9 月 9 日-9 月 12 日招股, 全球发行共 4.92 亿股 H 股, 占发行前总股本 7.0%, 其中国际发售占 95%, 另有 15% 超额配股权; 发行价 52.0-54.8 港元/股, 汇率中间价换算约为 10 日 A 股收盘价 78%-82%, 按基准发行规模拟募资 255.9-269.7 亿港元, 不晚于 9 月 13 日确定发行价, 预计于 9 月 17 日上市。本次 H 股上市意义多在募资之外, 是 2020 年以来“全球突破”战略主轴的延伸, 为海外股权激励及收并购提供运作平台的同时, 完善境外投资通道与资本结构。

| 分析师及联系人



管泉森



孙珊



蔡奕娴

SAC: S0590523100007 SAC: S0590523110003

美的集团(000333)

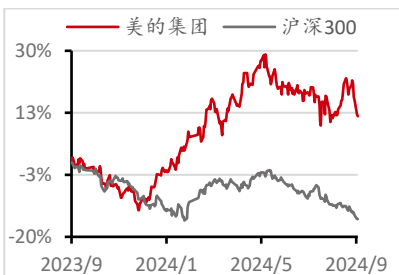
H股启动招股，出海再迎里程碑

行业：家用电器/白色家电
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：60.75 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 6,993/0
 流通A股市值(百万元) 417,771.74
 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):2024H1业绩点评:业绩超预期,经营势能强劲》2024.08.20
- 2、《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



扫码查看更多

事件

美的集团(0300.HK)于9月9日-9月12日招股,全球发行共4.92亿股H股,占发行前总股本7.0%,其中国际发售占95%,另有15%超额配股权;发行价52.0-54.8港元/股,汇率中间价换算约为10日A股收盘价78%-82%,按基准发行规模募资255.9-269.7亿港元,不晚于9月13日确定发行价,预计于9月17日上市。

➤ 出海布局新平台,全球突破里程碑

H股上市是公司2015年定增后首次股权再融资;截至2024H1公司货币资金/交易性金融资产及固收类其他流动资产合计1449亿元,H股上市意义多在募资之外,是2020年以来“全球突破”战略主轴的延伸,为海外股权激励及收购提供运作平台的同时,完善境外投资通道与资本结构;引入中远海运(香港)作为基石投资者,募资用于研发/供应链/海外渠道品牌建设等,绑定出海战略资源,加大投入。

➤ 政策进入兑现期,龙头经营更受益

7月底国家《加力措施》以来,地方陆续落地新一轮以旧换新方案及细则,截至目前省级区划落地进展已超2/3,进入兑现阶段;据奥维监测,8月下旬补贴核心品类环比已有明显提速,湖北、重庆等首批执行省市渠道反馈积极。展望后续,内销正处更新大周期,8月起空调内销基数明显走低,弹性可期;而本轮政策对能效设置门槛,地方方案对主体资质多有要求,公司作为综合白电龙头,经营或更受益。

➤ 经营势能强劲,业绩再超预期

美的2024Q2收入业绩双位数增长,业绩快于收入,C端外销高增内销稳健,B端增速逐季改善;内销结构优化及海外OBM突破驱动下,毛利率连续10个季度同比提升,经营势能成色十足。2024H1公司合同负债同比+50亿至同期新高,销售返利同环比大幅提升,报表质量优异,出口订单保持较快增长,后续经营支撑强劲。

➤ 内外共振,维持“买入”评级

展望后续,公司内销受益“基数走低+天气好转+政策落地”,外销订单强劲,OBM投入加大后进展较快,原材料成本环境平稳为主,业绩大概率延续强势表现,分红率62%对应股息率5%+,红利属性较强。预计2024及2025年归属净利润分别为385及425亿,暂不计入港股上市,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09月10日收盘价

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，当前估值反映尚不明显，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。

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