

消费

收盘价 目标价 潜在涨幅
人民币 72.84 人民币 89.90↓ +23.4%

2024年11月4日

美的集团 (000333 CH)

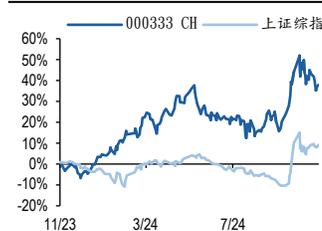
3 季度利润维持双位数增速，外销表现持续亮眼

- 3 季度利润延续双位数增长趋势，符合市场预期。2024 年前三季度美的集团收入/归母净利润同比增长 9.6%/14.4%至 3190 亿/317 亿元（人民币，下同）。3 季度收入/归母净利润同比增长 8.1%/14.9%至 1017 亿/109 亿元。前三季度毛利率达 26.8%，同比提升 1 个百分点（2023 年前三季度毛利率：25.8%）。在毛利率和费用率改善的共同推动下，营业利润率提升 0.4 个百分点至 12.0%。上半年/3 季度净利润率 10.1%/10.8%，均同比提升 0.4 个百分点。
- C 端业务外销延续亮眼趋势，B 端业务表现平稳。3 季度 C 端业务（智能家居业务）实现 7% 的增长，其中内销增长低个位数，外销则受益于 OEM 业务拓展和 OBM 业务在新兴市场的快速发展，实现双位数增长。分品类来看，3 季度家用空调业务同比增长中个位数，其中内销表现持平，外销增长超 20%；洗衣机业务同比增长 15%，内外销贡献均衡；冰箱业务同比增长 14%，其中外销增长 15% 以上，内销增长高个位数；小家电业务同比增长中个位数，外销双位数增长为主要贡献，抵消了内销的下滑。B 端业务（商业及工业解决方案）同比增长 8%（上半年同比增长 7%），其中智能建筑科技/新能源及工业技术/机器人与自动化于 3 季度分别同比增长 7%/8%/-10%。
- 费用率持续提升。公司 3 季度费用率同比提升 0.6 个百分点，主要来自销售费用率 0.8 个百分点的提升。销售费用率连续 8 个季度上行，主因海外 OBM 业务拓展导致费用投放加大。
- 目标价 89.90 元，维持买入。随着以旧换新政策的逐步落地，以及公司在重点白电品类逐年增加的市场份额和竞争力，公司内销有望受益于政策刺激。然而考虑到政策带来的虹吸效应，以及政策是否会延长至 2025 年的不确定性，我们出于保守对 2025 年收入/利润预期分别下调 3%/8%。外销以及海外 OBM 业务均延续较好表现。目标价 89.90 元基于 15.0 倍 2025 年市盈率（原 15.4 倍 2024-25 年平均市盈率），维持买入。

个股评级

买入

1 年股价表现



资料来源: FactSet

股份资料

52周高位(人民币)	80.19
52周低位(人民币)	49.18
市值(百万人民币)	509,493.22
日均成交量(百万)	23.23
年初至今变化(%)	33.33
200天平均价(人民币)	66.77

资料来源: FactSet

谭星子, FRM

kay.tan@bocomgroup.com
(852) 3766 1856

财务数据一览

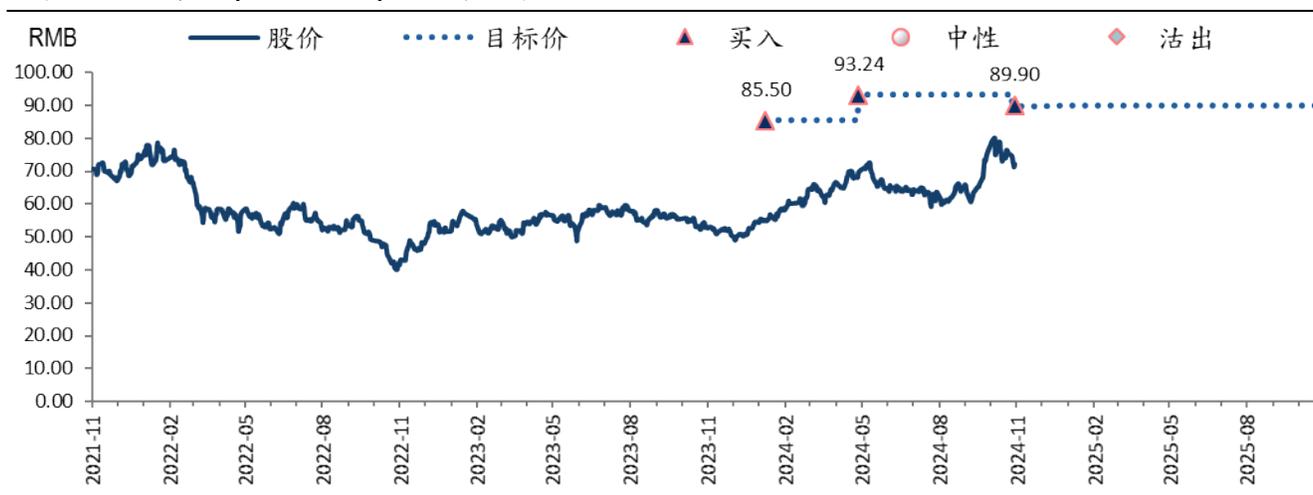
年结12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
收入(百万人民币)	345,709	373,709	409,339	443,324	487,093
同比增长(%)	0.7	8.1	9.5	8.3	9.9
净利润(百万人民币)	29,810	33,745	38,143	42,106	45,858
每股盈利(人民币)	4.34	4.93	5.43	5.99	6.53
同比增长(%)	4.1	13.6	10.1	10.4	8.9
前EPS预测值(人民币)			5.59	6.52	7.29
调整幅度(%)			-2.9	-8.1	-10.4
市盈率(倍)	16.8	14.8	13.4	12.2	11.2
每股账面净值(人民币)	20.81	23.87	21.06	22.28	22.67
市账率(倍)	3.50	3.05	3.46	3.27	3.21
股息率(%)	3.4	4.2	4.5	4.9	5.4

资料来源: 公司资料, 交银国际预测

此报告最后部分的分析师披露、商业关系披露和免责声明为报告的一部分，必须阅读。

下载本公司之研究报告，可从彭博信息：BOCM 或 <https://research.bocomgroup.com>

图表 1: 美的集团 (000333 CH) 目标价和评级



资料来源: FactSet, 交银国际预测

图表 2: 交银国际消费行业覆盖公司

股票代码	公司名称	评级	收盘价 (交易货币)	目标价 (交易货币)	潜在涨幅	最新目标价/评级 发布日期	子行业
291 HK	华润啤酒	买入	29.30	43.90	49.8%	2024 年 03 月 19 日	啤酒
1876 HK	百威亚太	买入	8.02	15.60	94.5%	2024 年 02 月 29 日	啤酒
600887 CH	伊利股份	买入	28.83	30.81	6.9%	2024 年 09 月 02 日	乳业
2319 HK	蒙牛乳业	买入	17.62	16.04	-9.0%	2024 年 08 月 29 日	乳业
600597 CH	光明乳业	买入	8.53	12.30	44.2%	2023 年 09 月 05 日	乳业
6186 HK	中国飞鹤	中性	5.95	4.00	-32.8%	2024 年 09 月 02 日	乳业
600882 CH	妙可蓝多	中性	16.59	13.40	-19.2%	2024 年 08 月 27 日	乳业
1112 HK	健合国际	中性	10.62	10.40	-2.1%	2023 年 08 月 24 日	乳业
2313 HK	申洲国际	买入	60.85	116.00	90.6%	2024 年 03 月 27 日	纺织服装
000333 CH	美的集团	买入	72.84	89.90	23.4%	2024 年 11 月 04 日	家电
6690 HK	海尔智家	买入	28.85	37.59	30.3%	2024 年 10 月 30 日	家电
000651 CH	格力电器	买入	43.30	52.96	22.3%	2024 年 04 月 30 日	家电
1044 HK	恒安国际	中性	23.25	27.01	16.2%	2024 年 08 月 20 日	个护家清
9922 HK	九毛九	中性	3.47	2.59	-25.2%	2024 年 08 月 27 日	餐厅
2020 HK	安踏	买入	84.35	135.00	60.0%	2024 年 03 月 27 日	运动品牌
2331 HK	李宁	中性	15.92	14.89	-6.5%	2024 年 08 月 19 日	运动品牌
3813 HK	宝胜国际	买入	0.58	1.01	73.3%	2024 年 08 月 14 日	体育用品经销商
6110 HK	滔搏国际	买入	2.68	7.20	168.7%	2023 年 10 月 24 日	体育用品经销商

资料来源: FactSet, 交银国际预测, 截至 2024 年 11 月 4 日

财务数据

年结12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
收入	345,709	373,709	409,339	443,324	487,093
主营业务成本	(260,539)	(273,481)	(297,220)	(320,129)	(350,765)
毛利	85,170	100,228	112,120	123,195	136,328
销售及管理费用	(40,299)	(48,358)	(54,317)	(59,787)	(67,145)
研发费用	(12,619)	(14,583)	(15,982)	(17,221)	(18,921)
经营利润	32,253	37,287	41,821	46,187	50,262
财务成本净额	3,387	3,262	3,574	3,091	3,396
应占联营公司利润及亏损	0	0	0	0	0
其他非经营净收入/费用	(684)	(272)	13	848	935
税前利润	34,956	40,277	45,409	50,126	54,593
税费	(5,146)	(6,532)	(7,265)	(8,020)	(8,735)
非控股权益	(257)	(25)	(29)	(32)	(35)
净利润	29,810	33,745	38,143	42,106	45,858
作每股收益计算的净利润	29,554	33,719	38,115	42,074	45,824

截至12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	55,270	81,674	57,316	68,569	77,460
应收账款及票据	32,996	38,407	43,135	47,630	54,791
存货	46,045	47,339	54,151	55,162	64,612
其他流动资产	126,788	113,901	125,946	127,030	129,208
总流动资产	261,099	281,321	280,548	298,391	326,071
投资物业	810	1,294	1,294	1,294	1,294
物业、厂房及设备	26,083	30,938	34,511	38,197	35,184
其他有形资产	3,844	4,681	4,945	4,756	3,805
无形资产	16,909	18,458	18,458	18,458	18,458
合资企业/联营公司投资	41	38	38	38	38
其他长期资产	113,769	149,309	155,116	155,616	156,116
总长期资产	161,456	204,717	214,362	218,358	214,894
总资产	422,555	486,038	494,910	516,749	540,966
短期贷款	5,169	8,819	8,819	8,819	8,819
应付账款	89,806	94,238	105,560	113,196	126,494
其他短期负债	111,367	148,188	151,982	156,563	163,724
总流动负债	206,342	251,246	266,361	278,578	299,037
长期贷款	50,686	46,139	55,335	56,335	57,335
长期应付账款	0	0	0	0	0
其他长期负债	13,604	14,354	13,814	13,814	13,814
总长期负债	64,290	60,493	69,149	70,149	71,149
总负债	270,631	311,739	335,510	348,726	370,186
股本	6,997	7,026	7,026	7,026	7,026
储备及其他资本项目	135,938	155,853	140,925	149,516	152,238
股东权益	142,935	162,879	147,951	156,541	159,264
非控股权益	8,989	11,421	11,450	11,481	11,516
总权益	151,924	174,300	159,400	168,023	170,780

资料来源: 公司资料, 交银国际预测

年结12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
税前利润	29,810	33,745	38,143	42,106	45,858
折旧及摊销	6,508	0	0	0	0
营运资本变动	1,709	15,461	1,548	5,944	1,683
利息调整	(3,227)	(3,262)	(3,574)	(3,091)	(3,396)
其他经营活动现金流	(142)	38,132	(4,605)	(342)	(59)
经营活动现金流	34,658	84,076	31,512	44,618	44,087
资本开支	7,352	14,104	9,647	9,726	9,437
投资活动	98,565	464	815	1,325	1,455
其他投资活动现金流	(119,426)	(73,525)	(30,316)	(20,155)	(19,576)
投资活动现金流	(13,510)	(58,957)	(19,853)	(9,104)	(8,683)
负债净变动	40,921	33,115	0	0	0
权益净变动	1,348	2,358	0	0	0
股息	13,740	20,762	22,869	25,244	27,494
其他融资活动现金流	(66,864)	2,068	8,656	1,000	1,000
融资活动现金流	(10,855)	(18,694)	(14,213)	(24,244)	(26,494)
汇率收益/损失	288	(17)	(17)	(17)	(17)
年初现金	71,876	55,270	81,674	57,316	68,569
年末现金	55,270	81,674	57,316	68,569	77,460

年结12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(人民币)					
核心每股收益	4.340	4.930	5.429	5.993	6.527
全面摊薄每股收益	4.330	4.920	5.429	5.993	6.527
Non-GAAP标准下的每股收益	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
每股股息	2.502	3.042	3.255	3.593	3.913
每股账面值	20.808	23.868	21.058	22.281	22.669
利润率分析(%)					
毛利率	24.6	26.8	27.4	27.8	28.0
EBITDA利润率	11.2	10.0	10.2	10.4	10.3
EBIT利润率	9.3	10.0	10.2	10.4	10.3
净利率	8.6	9.0	9.3	9.5	9.4
盈利能力(%)					
ROA	7.4	7.4	7.8	8.3	8.7
ROE	20.8	20.7	22.9	25.7	27.1
其他					
净负债权益比(%)	0.4	净现金	4.3	净现金	净现金
流动比率	1.3	1.1	1.1	1.1	1.1
存货周转天数	64.4	62.3	62.3	62.3	62.3
应收账款周转天数	32.7	34.5	36.0	37.0	38.0
应付账款周转天数	130.3	121.1	121.0	123.0	123.0

交銀國際

香港中环德辅道中 68 号万宜大厦 10 楼
总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

评级定义

分析员个股评级定义：

- 买入：**预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。
- 中性：**预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。
- 沽出：**预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业
- 无评级：**对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

分析员行业评级定义：

- 领先：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。
 - 同步：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。
 - 落后：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。
- 香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI 中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i) 发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行者之观点；及ii) 他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii) 对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本报告之作者进一步确认：i) 他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表本报告之30个日历日前交易或买卖本报告内涉及其所评论的任何公司的证券；ii) 他们及他们之相关有联系者并没有担任本报告内涉及其评论的任何公司的高级人员（包括就房地产基金而言，担任该房地产基金的管理公司的高级人员；及就任何其他实体而言，在该实体中担任负责管理该等公司的高级人员或其同级人员）；iii) 他们及他们之相关有联系者并没拥有于本报告内涉及其评论的任何公司的证券之任何财务利益。根据证监会持牌人或注册人操守准则第16.2段，“有联系者”指：i) 分析员的配偶、亲生或领养的未成年子女，或未成年继子女；ii) 某信托的受托人，而分析员、其配偶、其亲生或领养的未成年子女或其未成年继子女是该信托的受益人或酌情对象；或iii) 惯于或有义务按照分析员的指示或指令行事的另一人。

有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、七牛智能科技有限公司、致富金融集团有限公司、潮州燃气股份有限公司、Leading Star (Asia) Holdings Limited、武汉有机控股有限公司、安徽皖通高速公路股份有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、乐能物流股份有限公司、途虎养车股份有限公司、北京第四范式智慧技术股份有限公司、深圳市天图投资管理股份有限公司、迈越科技股份有限公司、极兔速递环球有限公司、山西省安泰集团股份有限公司、富景中国控股有限公司、中军集团股份有限公司、佳民集团有限公司、集海资源集团有限公司、君圣泰医药、天津建设发展集团股份有限公司、长久股份有限公司、乐思集团有限公司、出门问问有限公司、趣致集团、宜搜科技控股有限公司、老铺黄金股份有限公司、中邮通信(集团)控股有限公司及地平线有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司、光大证券股份有限公司及七牛智能科技有限公司的已发行股本逾1%。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件)，表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存，或者(ii)直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以受托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受送递延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失（包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失）而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而非非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。