

分析师：欧洋君
登记编码：S0730522100001
ouyj@ccnew.com 021-50586769

C 端市场份额稳固，B 端业务持续发力

——美的集团(000333)公司点评报告

证券研究报告-公司点评报告

增持(维持)

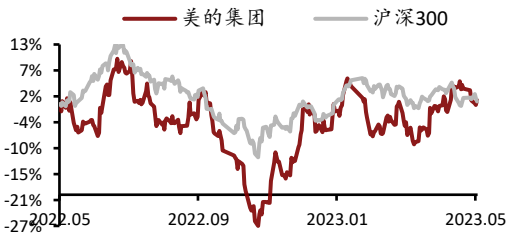
市场数据(2023-05-10)

收盘价(元)	55.40
一年内最高/最低(元)	60.39/40.18
沪深 300 指数	3,996.87
市净率(倍)	2.55
流通市值(亿元)	3,811.58

基础数据(2023-03-31)

每股净资产(元)	21.69
每股经营现金流(元)	1.32
毛利率(%)	24.04
净资产收益率_摊薄(%)	5.28
资产负债率(%)	63.40
总股本/流通股(万股)	702,169.88/688,011.4
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：聚源，中原证券

相关报告

《美的集团(000333)中报点评：经营稳健符合预期，双端并重发展向好》 2022-09-22

联系人：马焱琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编：200122

发布日期：2023 年 05 月 11 日

事件：

● 公司发布 2022 年年度与 2023 年一季度报告。

公司 2022 年共实现营业总收入 3439.18 亿元，同比+0.79%；归母净利润 295.54 亿元，同比+3.43%；扣非后归母净利润 286.08 亿元，同比+10.33%。2023Q1 实现营收 962.63 亿元，同比+6.51%；归母净利润 80.42 亿元，同比+12.04%；扣非后归母净利润 76.73 亿元，同比+9.72%。

● 发布 2022 年度利润分配预案公告。

公司拟向全体股东每 10 股派发现金 25 元（含税），合计现金分红总额约为 171.88 亿元，占 2022 年度归属于上市公司普通股股东的净利润的比率约为 58.16%。

投资要点：

- **C 端产品份额优势稳固，高端品牌持续增长。**从产品收入来看，2022 年公司暖通空调与家用电器业务分别实现营收 1506.35 亿元和 1252.85 亿元，同比分别+6.17%和-4.99%。其中，受到宏观环境扰动，市场需求低迷影响，家用电器业务整体收入同比出现明显下滑，而公司家用空调销售额逆势增长，且增速显著高于同期行业整体水平（-8.7%）。从产品市场表现来看，多品类保持双端市占率首位的同时，份额较上年进一步提升，其中洗衣机、干衣机线上份额同比增长 0.9pct 和 3.9pct，电热水器、净水器等份额提升 0.8-1.5pct。另一方面，公司高端市场建设持续推进，营收贡献占比不断提升。其中，COLMO 品牌全年零售额超 80 亿元，实现翻倍增长，饮水系产品线高端市场占比超过 65%；东芝品牌零售额同比增长 15%，优于日本家电零售市场整体增速（+3%），旗下六大品类合计市份额提升至 14%以上，东芝国内市场整体零售额超 20 亿元，同比增长 55%。
- **B 端业务稳健发力，营收规模不断提升。**2022 年公司 B 端主营业务板块：工业技术/楼宇科技/机器人与自动化事业部，分别实现收入 216/228/227 亿元，同比增长 7%/16%/10%，其中：

(1) **工业技术事业部**，坚持自研与收购并重发展，2022 年研发投入超过 10 亿元，并不断加大专业人才引入力度，持续提升与巩固行业竞争力和地位。其中，家用空调压缩机市场占有率（44%）继续稳居全球首位，冰箱压缩机、洗衣机电机等销量份额（16.7%、17.5%）保持行业领先。同时，安庆新能源车零部件制造基地已于年内竣工投产，未来预计电动压缩机、EPS 转向机等产能将达百万

台以上。

(2) **楼宇科技事业部**，2022 年公司中央空调内销与出口额均位列行业首位，其中在多联机国内市场份额超过 18%，空气源热泵产品出口同比增幅超过 160%。此外，公司继续推进产品与技术创新，中央空调、楼宇自控以及电梯等领域设备性能进一步升级。

(3) **机器人与自动化事业部**，持续推进机器人业务整合与拓展，完善产品矩阵与供应链等问题。受益于目前汽车产业快速发展，2022 年公司旗下 KUKA 国内接单与出货均创历史记录，其中工业机器人出货量份额达到 8%。

根据 2023 年公布一季报信息显示，公司 B 端业务营收水平较上年同期进一步提升，工业技术/楼宇科技/机器人与自动化事业部，分别实现收入 62/78/76 亿元，同比增长 11%/41%/27%。

- **盈利能力稳步提升，高股息率价值突显。** 受益于原材料价格下行以及产品结构优化，公司报告期内盈利水平明显提升，2022 年与 2023Q1 毛利率分别为 24.24%和 24.04%，同比分别增长 1.76pct 和 1.86pct，提升幅度优于同业其他可比公司。另一方面，根据公司 2022 年利润分配预案中，171.88 亿元现金分红以及每股派发 2.5 元（结合公告前 4 月 28 日收盘价）计算，公司股息率约为 4.4%，具备较高投资价值。

投资建议：

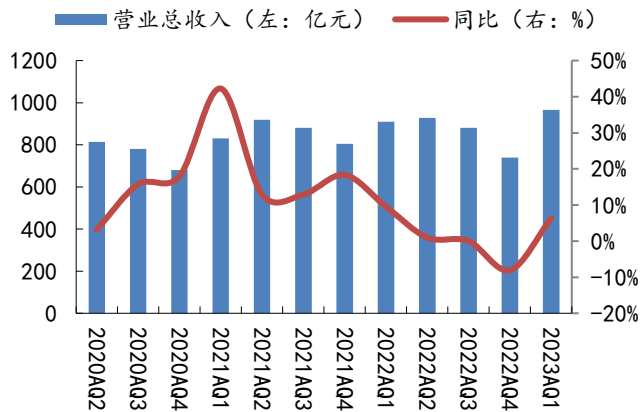
- **维持公司“增持”投资评级。** 公司产品矩阵丰富、渠道与产业链优势突出，行业地位长期稳固。基于未来市场消费与需求逐渐回暖考虑，公司 C 端或将迎来较好修复，同时随着 B 端业务转型与研发创新的推进，有望持续驱动公司收入与利润稳健增长。预计公司 2023-2025 年可实现归母净利润分别为 332.26 亿元、371.03 亿元、407.15 亿元，同比增速分别为 12.43%、11.67%、9.73%，对应 EPS 分别为 4.73、5.28、5.80 元/股，根据 5 月 10 日 55.40 元收盘价计算，对应 PE 分别为 11.7X、10.4X、9.5X。综上分析，维持公司“增持”投资评级。

风险提示： 宏观环境波动；行业竞争加剧；市场需求不及预期；原材料价格持续波动。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	343,361	345,709	376,481	409,120	436,728
增长比率（%）	20.18	0.68	8.90	8.67	6.75
净利润（百万元）	28,574	29,554	33,226	37,103	40,715
增长比率（%）	4.96	3.43	12.43	11.67	9.73
每股收益(元)	4.07	4.21	4.73	5.28	5.80
市盈率(倍)	13.63	13.17	11.72	10.49	9.56

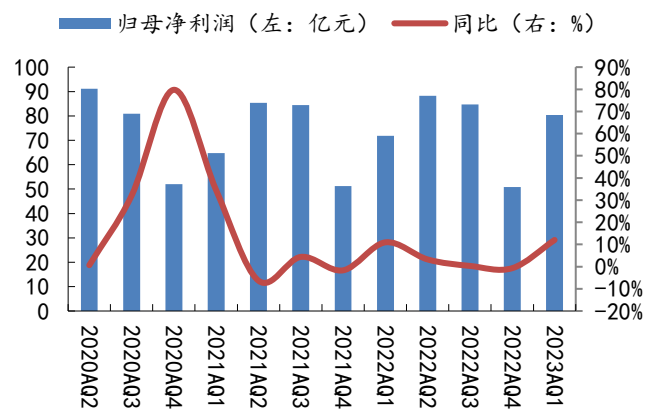
资料来源：聚源，中原证券

图 1：公司近 3 年单季度营业收入与同比增速



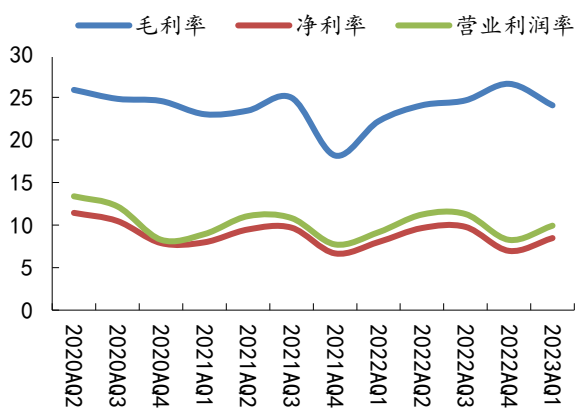
资料来源：Wind，中原证券

图 2：公司近 3 年单季度归母净利润与同比增速



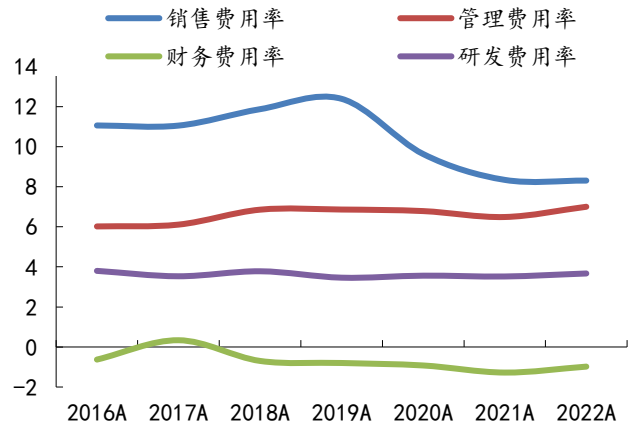
资料来源：Wind，中原证券

图 3：公司近 3 年单季度盈利水平



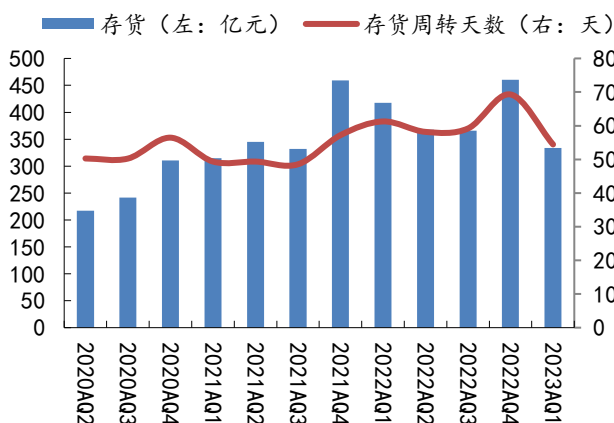
资料来源：Wind，中原证券

图 4：公司 2016-2023 年各项费用率情况



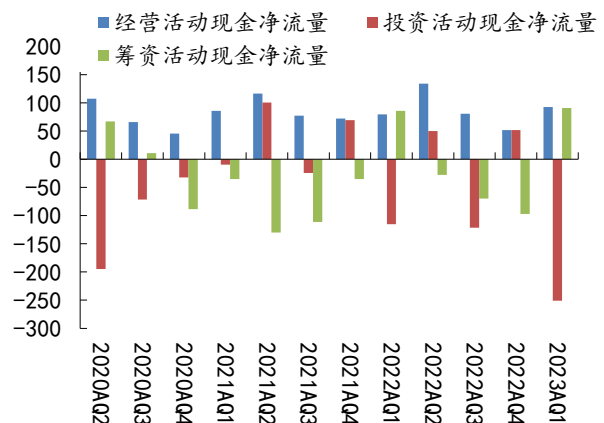
资料来源：Wind，中原证券

图 5：公司近 3 年单季度存货与周转天数



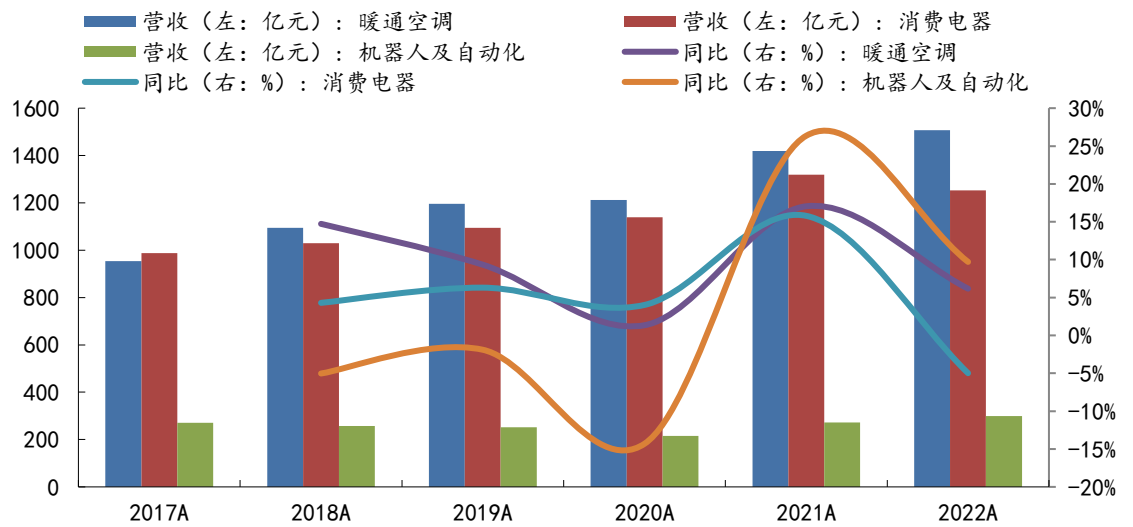
资料来源：Wind，中原证券

图 6：公司近 3 年单季度活动现金流情况



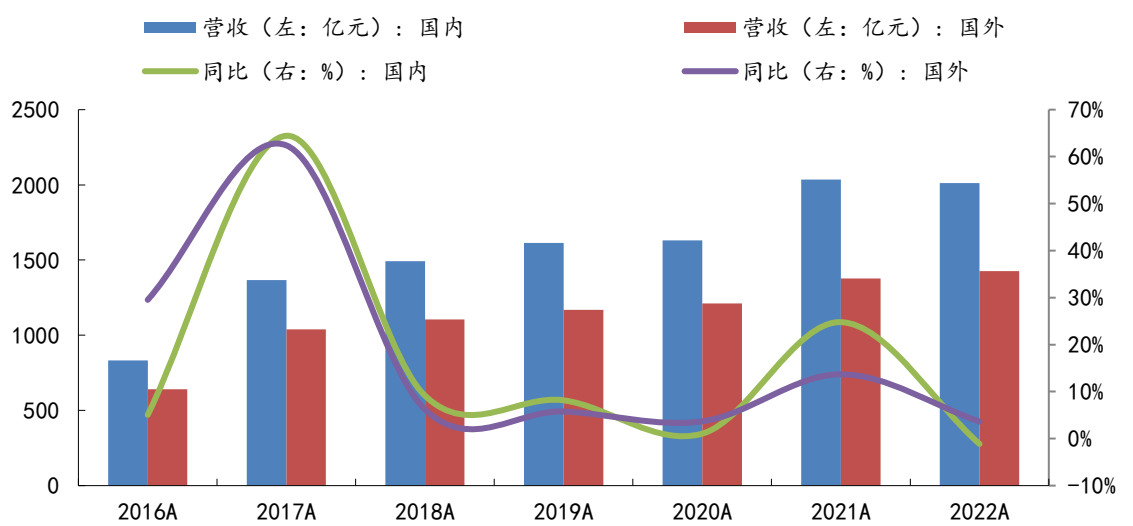
资料来源：Wind，中原证券

图 7：公司各产品营收及同比增速



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 8：公司分市场营收及同比增速



资料来源：Wind，中原证券研究所

表 1：同业可比公司盈利能力情况

	毛利率			净利率			ROE		
	2020A	2021A	2022A	2020A	2021A	2022A	2020A	2021A	2022A
美的集团	25.11	22.48	24.24	9.68	8.50	8.67	24.95	24.09	22.21
海尔智家	29.68	31.23	31.33	5.40	5.81	6.05	17.67	17.29	16.81
格力电器	26.14	24.28	26.04	13.25	12.15	12.18	18.88	21.34	24.19
海信家电	24.05	19.70	20.69	5.88	3.47	4.14	16.99	9.64	13.13

资料来源：Wind，中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	248,865	261,099	304,688	349,460	406,817
现金	71,876	55,270	86,412	126,429	173,586
应收票据及应收账款	29,421	32,996	34,980	37,185	39,631
其他应收款	3,104	2,211	3,541	2,619	4,029
预付账款	4,353	4,367	5,065	5,287	5,834
存货	45,924	46,045	53,683	56,038	60,633
其他流动资产	94,186	120,210	121,008	121,904	123,104
非流动资产	139,082	161,456	163,417	164,577	165,662
长期投资	3,797	5,189	5,189	5,189	5,189
固定资产	22,853	26,083	28,044	29,204	30,289
无形资产	17,173	16,909	16,909	16,909	16,909
其他非流动资产	95,259	113,275	113,275	113,275	113,275
资产总计	387,946	422,555	468,105	514,037	572,479
流动负债	222,851	206,342	217,767	225,557	242,141
短期借款	5,382	5,169	5,169	5,169	5,169
应付票据及应付账款	98,736	89,806	100,115	104,134	117,324
其他流动负债	118,734	111,367	112,483	116,253	119,647
非流动负债	30,270	64,290	64,290	64,290	64,290
长期借款	19,734	50,686	50,686	50,686	50,686
其他非流动负债	10,536	13,604	13,604	13,604	13,604
负债合计	253,121	270,631	282,057	289,847	306,431
少数股东权益	9,957	8,989	9,392	9,805	10,266
股本	6,987	6,997	6,995	6,995	6,995
资本公积	20,517	19,693	19,628	19,628	19,628
留存收益	113,153	131,054	164,843	202,573	243,970
归属母公司股东权益	124,868	142,935	176,656	214,386	255,783
负债和股东权益	387,946	422,555	468,105	514,037	572,479

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	35,092	34,658	38,166	47,283	54,894
净利润	29,015	29,810	33,630	37,516	41,176
折旧摊销	0	0	3,843	4,882	5,643
财务费用	-3,120	-3,227	2,068	2,223	2,326
投资损失	-2,366	-208	-753	-818	-1,092
营运资金变动	12,014	9,245	-1,021	3,034	6,385
其他经营现金流	-452	-963	399	447	456
投资活动现金流	13,600	-13,510	-4,889	-5,044	-5,410
资本支出	-6,489	-7,113	-5,641	-5,862	-6,502
长期投资	14,440	-10,532	0	0	0
其他投资现金流	5,648	4,135	753	818	1,092
筹资活动现金流	-31,205	-10,855	-2,136	-2,223	-2,326
短期借款	-4,562	-212	0	0	0
长期借款	-23,093	30,952	0	0	0
普通股增加	-43	11	-2	0	0
资本公积增加	-1,971	-824	-66	0	0
其他筹资现金流	-1,534	-40,782	-2,068	-2,223	-2,326
现金净增加额	17,002	10,582	31,142	40,017	47,158

资料来源: 聚源, 中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	343,361	345,709	376,481	409,120	436,728
营业成本	264,626	260,596	281,364	303,842	324,086
营业税金及附加	1,609	1,566	2,108	2,209	2,358
营业费用	28,647	28,716	31,248	33,793	35,986
管理费用	10,266	11,583	12,725	13,869	14,849
研发费用	12,015	12,619	13,930	15,178	16,377
财务费用	-4,386	-3,387	-2,354	-1,234	-2,744
资产减值损失	-483	-533	-562	-627	-682
其他收益	1,308	1,896	1,845	1,841	1,878
公允价值变动收益	-166	-251	0	0	0
投资净收益	2,366	208	753	818	1,092
资产处置收益	58	-60	-56	-41	-22
营业利润	33,281	34,763	39,439	43,453	48,081
营业外收入	625	395	493	507	519
营业外支出	188	203	274	286	271
利润总额	33,718	34,956	39,658	43,674	48,329
所得税	4,702	5,146	6,028	6,158	7,153
净利润	29,015	29,810	33,630	37,516	41,176
少数股东损益	442	257	404	413	461
归属母公司净利润	28,574	29,554	33,226	37,103	40,715
EBITDA	26,674	31,564	40,794	46,951	50,592
EPS (元)	4.17	4.34	4.73	5.28	5.80

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	20.18	0.68	8.90	8.67	6.75
营业利润 (%)	5.68	4.45	13.45	10.18	10.65
归属母公司净利润 (%)	4.96	3.43	12.43	11.67	9.73
获利能力					
毛利率 (%)	22.48	24.24	25.26	25.73	25.79
净利率 (%)	8.37	8.59	8.83	9.07	9.32
ROE (%)	22.88	20.68	18.81	17.31	15.92
ROIC (%)	12.05	12.25	12.35	12.38	11.47
偿债能力					
资产负债率 (%)	65.25	64.05	60.26	56.39	53.53
净负债比率 (%)	187.74	178.14	151.60	129.29	115.18
流动比率	1.12	1.27	1.40	1.55	1.68
速动比率	0.54	0.52	0.66	0.82	0.98
营运能力					
总资产周转率	0.91	0.85	0.85	0.83	0.80
应收账款周转率	14.33	13.01	12.86	13.04	13.09
应付账款周转率	4.41	4.00	4.11	4.14	4.04
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	4.07	4.21	4.73	5.28	5.80
每股经营现金流 (最新摊薄)	5.00	4.94	5.44	6.73	7.82
每股净资产 (最新摊薄)	17.78	20.36	25.16	30.53	36.43
估值比率					
P/E	13.63	13.17	11.72	10.49	9.56
P/B	3.12	2.72	2.20	1.82	1.52
EV/EBITDA	18.72	11.88	9.09	7.04	5.60

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。