

美的集团 (000333.SZ)

2022 年报&2023 年一季报点评： 一季度经营快速回暖，B 端业务持续强劲

买入

核心观点

一季度营收快速反弹，盈利持续改善。公司 2022 年营收 3457.1 亿/+0.7%，归母净利润 295.5 亿/+3.4%，扣非归母净利润 286.1 亿/+10.3%。其中 Q4 收入 739.3 亿/-8.1%，归母净利润 50.8 亿/-0.7%，扣非归母净利润 45.4 亿/+35.0%。2023Q1 实现营收 966.4 亿/+6.3%，归母净利润 80.4 亿/+12.0%，扣非归母净利润 76.7 亿/+9.7%。公司拟每 10 股派发股利 25 元，以当日收盘价计算，股息率达到 4.4%。公司 2022H2 受到宏观环境的影响，营收增长承压，2023Q1 营收增速快速恢复，盈利受益于原材料及提价等实现持续提升。

B 端业务持续拉动增长，C 端家电业务积极复苏。1) 公司 2022 年工业技术收入 216 亿/+7%，楼宇科技收入 228 亿/+16%，机器人与自动化收入 277/+10%。2023Q1 工业技术收入 62 亿/+11%，楼宇科技收入 78 亿/+41%，机器人与自动化收入 76 亿/+27%。在强大的技术研发、客户服务等全球资源协同下，公司 B 端业务发展强劲，持续拉动营收增长。2) 2022 年公司智能家居收入在疫情及消费环境的不利影响下预计下滑 1%左右，其中 Q4 受损更为明显。2023Q1 预计智能家居收入已实现中低个位数的恢复性增长，C 端家电业务积极复苏，后续随着宏观环境逐步恢复，C 端业务有望迎来加速增长。3) 公司 2022 年外销收入增长 3.6%至 1426 亿，内销收入下滑 1.1%至 2013 亿。外销占比达到 41.5%，新增海外合作客户超 3000 家，海外渠道不断完善。4) 高端品牌快速发展：COLMO 零售规模翻倍增长至 80 亿，东芝零售额增长 55%至 20 亿。

毛利率持续提升，盈利延续向好趋势。在产品结构调整、原材料成本下降及汇率等诸多利好因素下，公司 2022 年毛利率同比+1.8pct 至 24.2%，2023Q1 毛利率+1.9pct。公司费用率基本稳定，2022 年销售/研发/管理/财务费用率分别-0.0/+0.2/+0.4/+0.3pct 至 8.3%/3.7%/3.4%/-1.0%，2023Q1 销售/研发/管理/财务费用率分别+0.4/+0.2/+0.3/+0.5pct。公司 2022 年投资收益同比减少 21.6 亿，但归母净利润率依然同比提升 0.2pct 至 8.5%；2023Q1 归母净利润率同比+0.4pct 至 8.3%，盈利能力保持积极改善的趋势。

风险提示：行业竞争加剧；原材料价格大幅上涨；汇率大幅波动。

投资建议：维持盈利预测，维持“买入”评级。

维持盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 331/366/393 亿，同比增速为 12%/10%/7%；EPS=4.72/5.21/5.60 元，对应 PE=12/11/10x。公司家电主业表现稳健、有望实现积极复苏，B 端业务有序推进、持续贡献增长动能，持续股权激励下经营团队作战力强，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	343,361	345,709	378,524	406,325	434,748
(+/-%)	20.2%	0.7%	9.5%	7.3%	7.0%
净利润(百万元)	28574	29554	33141	36612	39341
(+/-%)	5.0%	3.4%	12.1%	10.5%	7.5%
每股收益(元)	4.09	4.22	4.72	5.21	5.60
EBIT Margin	7.7%	8.9%	9.1%	9.3%	9.3%
净资产收益率 (ROE)	22.9%	20.7%	20.8%	20.6%	19.9%
市盈率 (PE)	13.9	13.4	12.0	10.9	10.1
EV/EBITDA	24.7	21.8	18.2	16.8	15.8
市净率 (PB)	3.18	2.78	2.50	2.24	2.02

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

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	56.78 元
总市值/流通市值	397288/389277 百万元
52 周最高价/最低价	61.49/40.09 元
近 3 个月日均成交额	1231.48 百万元

市场走势

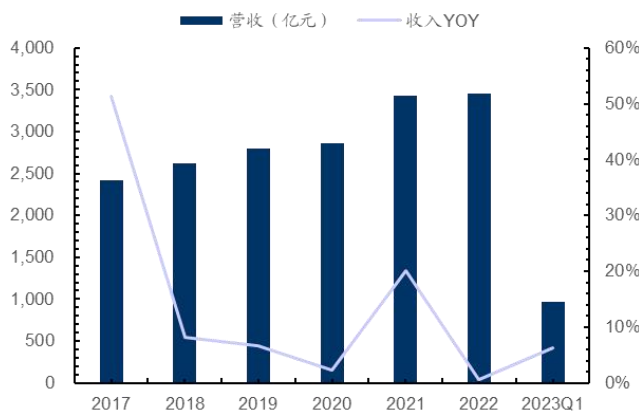


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

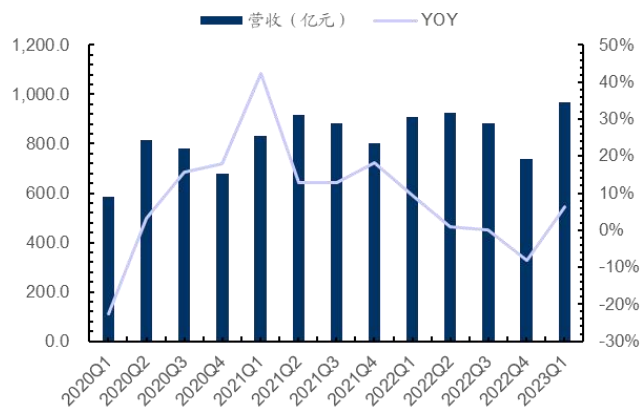
- 《美的集团 (000333.SZ) -2022 年三季报点评：C 端有韧性 B 端有成长，经营利润持续改善》——2022-10-31
- 《美的集团 (000333.SZ) -2022 年中报点评：毛利率逆势提升，B 端业务增长强劲》——2022-09-05
- 《美的集团 (000333.SZ) -2021 年年报&2022 年一季报点评：双轮护航稳健增长，一季度盈利有所改善》——2022-05-04
- 《美的集团-000333-2021 年三季报点评：改善已现，龙头阔步前行》——2021-11-03
- 《美的集团-000333-2021 年半年报点评：多维并举，稳步迈入二次增长》——2021-09-03

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



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（单位：亿元、%）



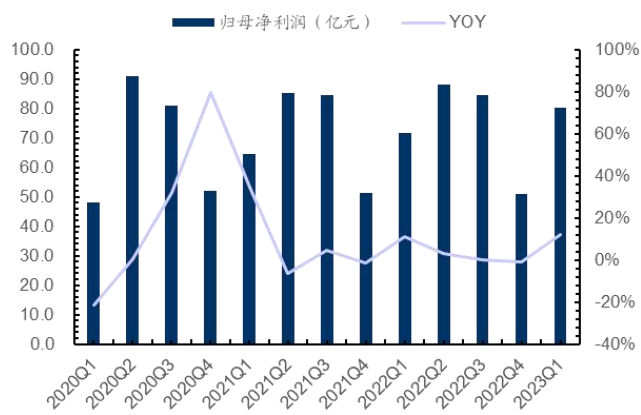
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）



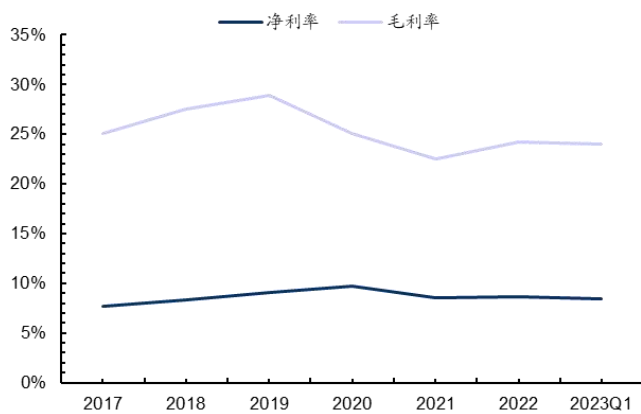
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



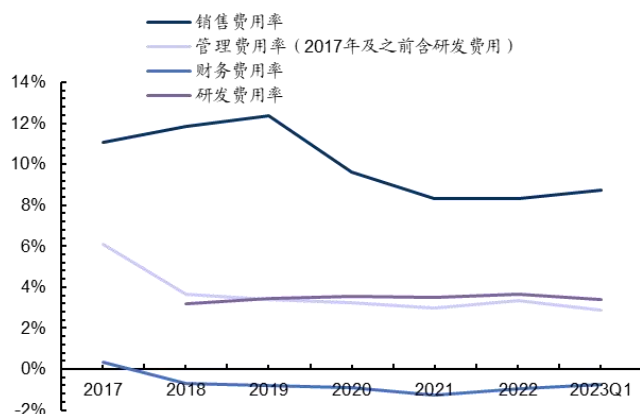
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司毛/净利率情况



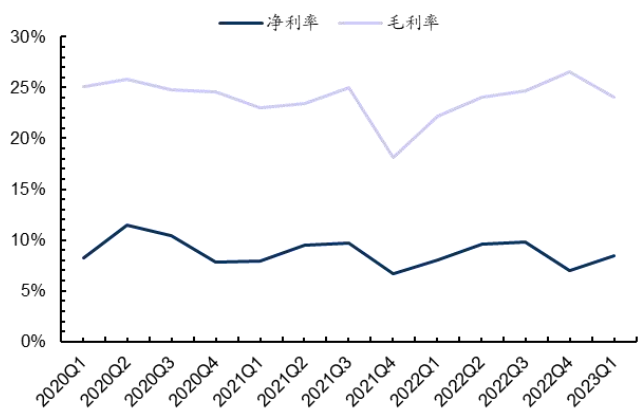
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司费用率情况



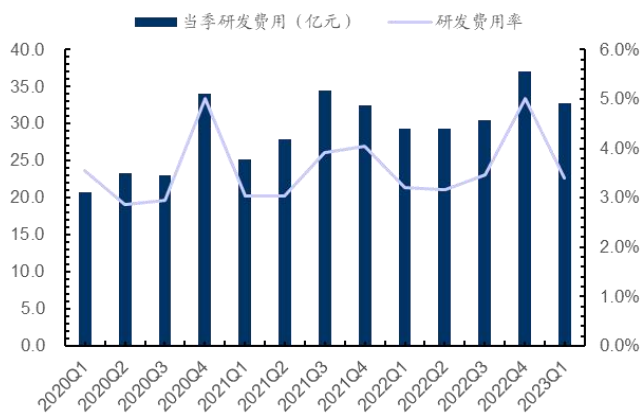
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司单季度毛/净利率情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司单季度研发费用情况



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 (23E)	投资评级
				22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E		
000651.SZ	格力电器	39.34	2,215	4.35	5.02	5.50	5.92	9.0	7.8	7.1	6.6	0.7	买入
600690.SH	海尔智家	23.70	2,148	1.56	1.82	2.10	2.42	15.2	13.0	11.3	9.8	0.8	买入
000333.SZ	美的集团	56.78	3,987	4.22	4.72	5.21	5.60	13.4	12.0	10.9	10.1	1.2	买入

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	71876	55270	82491	87995	99528	营业收入	343361	345709	378524	406325	434748
应收款项	32525	35207	37203	39935	43244	营业成本	264526	260539	283795	303910	325108
存货净额	45924	46045	46464	51641	55012	营业税金及附加	1609	1566	1840	1907	2041
其他流动资产	72808	83739	88174	93077	102055	销售费用	28647	28716	31418	33725	35867
流动资产合计	248865	261099	295170	321654	349824	管理费用	22281	24201	27173	29119	31109
固定资产	25544	29927	34622	38748	43273	财务费用	(4386)	(3387)	(3017)	(4810)	(4606)
无形资产及其他	17173	16909	16233	15556	14880	投资收益	2366	208	1645	1029	1337
投资性房地产	92568	109431	109431	109431	109431	资产减值及公允价值变动	700	796	(207)	(846)	(484)
长期股权投资	3797	5189	6333	7600	8868	其他收入	(468)	(315)	0	0	0
资产总计	387946	422555	461789	492991	526277	营业利润	33281	34763	38754	42657	46083
短期借款及交易性金融负债	34329	12410	20998	22579	18662	营业外净收支	436	193	266	298	252
应付款项	98736	89806	103347	108725	114993	利润总额	33718	34956	39020	42955	46336
其他流动负债	89787	104126	106906	112672	123754	所得税费用	4702	5146	5593	6027	6655
流动负债合计	222851	206342	231250	243976	257409	少数股东损益	442	257	287	315	340
长期借款及应付债券	19734	53850	51450	51450	51450	归属于母公司净利润	28574	29554	33141	36612	39341
其他长期负债	10536	10440	10440	10440	10440						
长期负债合计	30270	64290	61890	61890	61890	现金流量表 (百万元)					
负债合计	253121	270631	293140	305866	319299	净利润	28574	29554	33141	36612	39341
少数股东权益	9957	8989	9143	9313	9496	资产减值准备	(222)	50	142	64	84
股东权益	124868	142935	159506	177812	197482	折旧摊销	0	0	3682	4281	4830
负债和股东权益总计	387946	422555	461789	492991	526277	公允价值变动损失	(700)	(796)	207	846	484
						财务费用	(4386)	(3387)	(3017)	(4810)	(4606)
关键财务与估值指标						营运资本变动	(13162)	(25233)	9613	(1604)	1776
每股收益	4.09	4.22	4.72	5.21	5.60	其它	464	87	12	106	99
每股红利	1.85	1.96	2.36	2.61	2.80	经营活动现金流	14954	3662	46797	40306	46614
每股净资产	17.87	20.43	22.72	25.32	28.12	资本开支	(2306)	(5229)	(8050)	(8641)	(9246)
ROIC	15%	16%	21%	29%	30%	其它投资现金流	2509	(15107)	0	(8168)	(980)
ROE	23%	21%	21%	21%	20%	投资活动现金流	(692)	(21728)	(9194)	(18077)	(11494)
毛利率	23%	25%	25%	25%	25%	权益性融资	(485)	1348	0	0	0
EBIT Margin	8%	9%	9%	9%	9%	负债净变化	(23093)	30952	(2400)	0	0
EBITDA Margin	8%	9%	10%	10%	10%	支付股利、利息	(12894)	(13740)	(16570)	(18306)	(19670)
收入增长	20%	1%	9%	7%	7%	其它融资现金流	48864	(34312)	8588	1581	(3917)
净利润增长率	5%	3%	12%	10%	7%	融资活动现金流	(23596)	1460	(10383)	(16725)	(23587)
资产负债率	68%	66%	65%	64%	62%	现金净变动	(9335)	(16605)	27221	5504	11533
息率	3.2%	3.5%	4.2%	4.6%	5.0%	货币资金的期初余额	81210	71876	55270	82491	87995
P/E	13.9	13.4	12.0	10.9	10.1	货币资金的期末余额	71876	55270	82491	87995	99528
P/B	3.2	2.8	2.5	2.2	2.0	企业自由现金流	7162	(4292)	34628	26415	32149
EV/EBITDA	24.7	21.8	18.2	16.8	15.8	权益自由现金流	32932	(7652)	43400	32131	32178

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

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 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