

聚焦核心业务和产品，盈利能力持续改善

——美的集团（000333）2022 年年报及 2023 年一季度点评

分析师： 尤越

SAC NO: S1150520080001

2023 年 5 月 5 日

家用电器——白色家电

证券分析师

尤越

youyue@bhqz.com

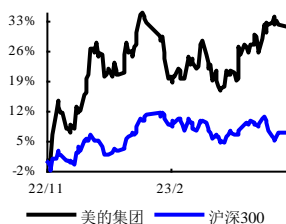
评级： 增持

上次评级： 增持

目标价格：

最新收盘价： 56.58

最近半年股价相对走势



相关研究报告

事件：

公司发布 2022 年年报及 2023 年一季度报。公司 2022 年实现营业收入 3439.18 亿元，同比增长 0.79%；实现归属于母公司的净利润 295.54 亿元，同比增长 3.43%；实现扣非归母净利润 286.08 亿元，同比增长 10.33%。2023 年一季度，公司实现营业收入 962.63 亿元，同比增长 6.51%；实现归属于母公司的净利润 80.42 亿元，同比增长 12.04%；实现扣非归母净利润 76.73 亿元，同比增长 9.72%。

点评：

● 聚焦核心业务和产品，ToB 业务持续高增

ToC 业务稳健，ToB 业务实现高增。分产品来看，公司 2022 年暖通空调/消费电器/机器人及自动化系统分别实现收入 1506.35 亿/1252.85 亿/299.28 亿，分别同比+6.17%/-4.99%/9.70%。分业务板块来看，ToB 业务快速发展。2022 年公司工业技术事业群/楼宇科技事业部/机器人与自动化事业部分别实现收入 216 亿/228 亿/277 亿，分别同比+7%/16%/10%；23Q1 分别实现收入 62 亿/78 亿/76 亿，分别同比+11%/41%/27%。分地区看，2022 年公司国内/国外分别实现收入 2012.73 亿/1426.45 亿，分别同比-1.13%/+3.63%。美的海外销售收入占公司总销售收入的 40%以上，产品已出口至全球超过 200 个国家及地区，拥有 18 个海外生产基地及 24 个销售运营机构。公司在多个产品类别皆是全球规模最大的制造商或品牌商之一，领先的生产规模让公司在全球市场中实现海外市场竞争对手难以复制的效率及成本优势。

● 深化长期激励，保障股东权益

2022 年，美的集团继续推动构建公司核心管理团队与公司长期成长价值的责任绑定，进一步完善长期激励机制，公司已推出九期股票期权激励计划、六期限制性股票激励计划、八期全球合伙人持股计划及五期事业合伙人持股计划，稳固了公司高层、核心骨干与公司全体股东利益一致的有效机制。公司坚持维护股东权益，保障持续稳定的分红政策，美的集团自 2013 年整体上市以来，累计派现金额将超过 860 亿元。在稳定分红派现的同时，公司持续推出实施了一系列股份回购的方案，自 2019 年起公司已连续四年推出回购计划。

● 公司盈利能力显著改善

公司盈利能力持续改善。公司 2022 年销售毛利率 24.24%，同比提升 1.76 个百分点。2022 年以来，公司降本提效使公司毛利率稳步提升，2022Q1-Q4 公司毛利率分别为 22.18%/24.05%/24.63%/26.57%，逐季显著改善。公司费用率方面，2022 年销售费用率/管理费用率分别为 8.31%/3.35%，分别同比

-0.03%/+0.56%。

● **投资建议与盈利预测**

美的集团作为主要产品品类皆占据领导地位的全球家电行业龙头，以科技领先为核心，实现 ToC 和 ToB 业务并重发展。我们预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 4.72、5.05 和 5.37 元/股，对应 PE 分别为 11.98、11.20 和 10.54 倍，继续维持“增持”评级。

● **风险提示**

宏观经济环境波动的风险；疫情反复的风险；汇率波动造成汇兑损失的风险；行业终端需求严重下滑的风险；海外出口景气度下滑的风险。

财务摘要 (亿元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3,434	3,457	3,760	4,176	4,529
(+/-)%	20.2%	0.7%	8.8%	11.1%	8.4%
经营利润 (EBIT)	267	316	371	400	430
(+/-)%	6.1%	18.3%	17.5%	7.9%	7.4%
归母净利润	286	296	332	355	377
(+/-)%	5.0%	3.4%	12.2%	6.9%	6.2%
每股收益 (元)	4.17	4.34	4.72	5.05	5.37

表：三张表及主要财务指标

资产负债表 (亿元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (亿元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	719	553	998	1,216	1,672	营业收入	3,434	3,457	3,760	4,176	4,529
应收票据及应收账款	294	330	338	398	410	营业成本	2,646	2,606	2,819	3,143	3,410
预付账款	44	44	45	51	56	营业税金及附加	16	16	18	20	21
其他应收款	31	22	55	20	61	销售费用	286	287	314	349	378
存货	459	460	420	582	537	管理费用	103	116	121	133	148
其他流动资产	538	607	607	607	607	研发费用	120	126	135	150	164
流动资产合计	2,489	2,611	3,070	3,491	3,987	财务费用	-44	-34	0	0	0
长期股权投资	38	52	60	70	81	资产减值损失	-5	-5	-1	0	-1
固定资产合计	229	261	268	278	290	信用减值损失	-4	-5	0	0	0
无形资产	172	169	174	180	183	其他收益	13	19	18	20	23
商誉	279	285	287	284	285	投资收益	24	2	20	18	15
长期待摊费用	14	16	16	16	16	公允价值变动收益	-2	-3	0	0	0
其他非流动资产	372	435	435	435	435	资产处置收益	1	-1	0	0	0
资产总计	3,879	4,226	4,723	5,190	5,730	营业利润	333	348	390	418	444
短期借款	54	52	28	4	-13	营业外收支	4	2	0	0	0
应付票据及应付账款	987	898	1,056	1,139	1,269	利润总额	337	350	390	418	444
预收账款	0	0	0	0	0	所得税费用	47	51	54	59	63
应付职工薪酬	75	72	83	89	97	净利润	290	298	335	358	381
应交税费	54	50	63	66	71	归属于母公司所有者的净利润	286	296	332	355	377
其他流动负债	485	579	579	579	579	少数股东损益	4	3	4	4	4
长期借款	197	507	507	507	507	基本每股收益	4.17	4.34	4.72	5.05	5.37
预计负债	3	4	4	4	4						
负债合计	2,531	2,706	2,869	2,977	3,137	财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股东权益	1,348	1,519	1,854	2,212	2,593	营收增长率	20.2%	0.7%	8.8%	11.1%	8.4%
						EBIT 增长率	6.1%	18.3%	17.5%	7.9%	7.4%
现金流量表 (亿元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	净利润增长率	5.0%	3.4%	12.2%	6.9%	6.2%
净利润	290	298	335	358	381	销售毛利率	22.5%	24.2%	25.0%	24.7%	24.7%
折旧与摊销	0	0	43	45	45	销售净利率	8.5%	8.7%	8.9%	8.6%	8.4%
经营活动现金流净额	351	347	532	316	547	ROE	22.9%	20.7%	18.8%	16.8%	15.1%
投资活动现金流净额	136	-135	-62	-73	-75	ROIC	12.1%	12.3%	12.7%	12.1%	11.5%
筹资活动现金流净额	-312	-109	-25	-24	-17	资产负债率	65.2%	64.0%	60.8%	57.4%	54.7%
现金净变动	170	106	445	218	455	PE	17.70	11.94	11.98	11.20	10.54
期初现金余额	235	406	511	956	1,175	PB	4.13	2.54	2.26	1.88	1.59
期末现金余额	406	511	956	1,175	1,630	EV/EBITDA	-0.42	0.51	-0.74	-1.23	-2.14

投资评级说明:

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

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并登记为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的数据和信息，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的任何观点均精准地、如实地反映研究人员的个人观点，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所获取报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接的联系。

免责声明:

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，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询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券研究所机构销售团队:
高级销售经理：朱艳君

座机：+86 22 2845 1995

手机：135 0204 0941

邮箱：zhuyanjun@bhqz.com

天津：

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码：300381

电话：+86 22 2845 1888

传真：+86 22 2845 1615

高级销售经理：王文君

座机：+86 10 6810 4637

手机：186 1170 5783

邮箱：wangwj@bhqz.com

北京：

北京市西城区西直门外大街甲 143 号凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码：100086

电话：+86 10 6810 4192

传真：+86 10 6810 4192

 渤海证券股份有限公司网址：www.ewww.com.cn