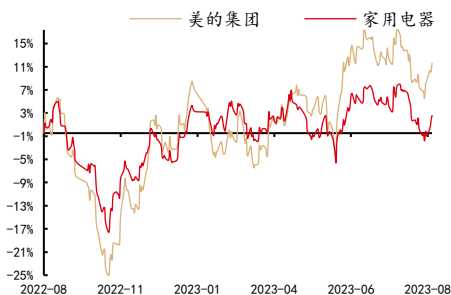


股票投资评级

增持|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	56.82
总股本/流通股本(亿股)	70.23 / 68.82
总市值/流通市值(亿元)	3,990 / 3,910
52周内最高/最低价	59.74 / 40.18
资产负债率(%)	64.0%
市盈率	13.09
第一大股东	美的控股有限公司

研究所

分析师:肖焱
SAC 登记编号:S1340522070002
Email:xiaoyao@cnpsec.com
研究助理:熊婉婷
SAC 登记编号:S1340122120008
Email:xiongwanting@cnpsec.com

美的集团(000333)

营收增长稳健，盈利能力提升

● 事件

公司发布 2023 年半年度报告，23H1 公司实现营业收入 1978 亿元，同比提升 8%；实现归母净利润 182 亿元，同比提升 14%；实现扣非归母净利润 177 亿元，同比提升 12%，其中 Q2 单季度实现营业收入 1012 亿元，同比提升 9%；实现归母净利润 102 亿元，同比提升 16%；实现扣非归母净利润 100 亿元，同比提升 15%。

● 核心观点

23H1 营收稳步增长。23H1 公司营业收入达 1978 亿元，同比提升 8%，公司 Q1/Q2 营业收入增速分别为 6%/9%，经营持续向好，按地区细分来看，公司内销/外销分别实现营业收入 1165/805 亿元，同比增速分别为 11%/3%。

按产品细分来看，**暖通空调**：23H1 公司暖通空调实现营业收入 920 亿元，同比增速为 11%，据产业在线数据显示，23H1 美的中央空调国内市占率保持第一，多联机品类市场份额超 21%，另外，23H1 美的中央空调出口规模占比超 27%，位列行业第一地位；**消费电器**：23H1 公司消费电器实现营业收入 681 亿元，同比增速为 3%，公司持续推进“COLMO+东芝”双高端品牌战略，23H1 双高端品牌零售额同比增长 22%，表现亮眼；**机器人、自动化系统及其他制造业**：23H1 公司机器人、自动化系统及其他制造业业务实现营业收入 173 亿元，同比增速为 26%。2023 年 5 月，美的库卡智能制造科技园二期（广东顺德）全面投产，未来规划年产能最高将达 10 万台，有利于全面推动机器人供应本地化和支持制造业自动化与数字化转型。

Q2 盈利能力提升。23Q2 公司销售毛利率达 26.38%，同比+2.33 个 pct，环比+2.34 个 pct，公司销售净利率达 10.31%，同比+0.67 个 pct，环比+1.85 个 pct。

费用端来看，23Q2 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 8.59%/2.84%/3.29%/-0.65%，同比分别+0.93/+0.07/+0.12/-0.02 个 pct。

维持“增持”评级。我们预计 2023-2025 年公司营业收入分别为 3752/4120/4495 亿元，同比分别增长 9%/10%/9%，归母净利润分别为 339/371/413 亿元，同比分别增长 15%/9%/11%，摊薄每股收益分别为 4.83/5.28/5.88 元，对应 PE 分别为 12/11/10 倍。

● 风险提示：

宏观经济风险、生产要素价格波动、全球资产配置与海外市场拓展、汇兑波动风险、贸易摩擦和关税壁垒带来的市场风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	3457	3752	4120	4495
增长率(%)	0.68	8.52	9.83	9.09
EBITDA（百万元）	315.64	432.07	475.64	527.24
归属母公司净利润（百万元）	295.54	338.93	370.74	413.09
增长率(%)	3.43	14.69	9.38	11.42
EPS(元/股)	4.21	4.83	5.28	5.88
市盈率（P/E）	13.50	11.77	10.76	9.66
市净率（P/B）	2.79	2.48	2.01	1.67
EV/EBITDA	11.88	0.25	-0.52	-1.23

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	3457	3752	4120	4495	营业收入	0.7%	8.5%	9.8%	9.1%
营业成本	2606	2807	3085	3367	营业利润	4.5%	14.9%	9.5%	11.4%
税金及附加	16	18	19	21	归属于母公司净利润	3.4%	14.7%	9.4%	11.4%
销售费用	287	323	350	378	获利能力				
管理费用	116	109	119	130	毛利率	24.2%	25.2%	25.1%	25.1%
研发费用	126	139	148	153	净利率	8.6%	9.0%	9.0%	9.2%
财务费用	-34	-10	-6	-6	ROE	20.7%	21.0%	18.7%	17.3%
资产减值损失	-5	0	0	0	ROIC	12.3%	13.3%	12.8%	12.5%
营业利润	348	399	438	487	偿债能力				
营业外收入	4	0	0	0	资产负债率	64.0%	63.6%	59.9%	56.5%
营业外支出	2	0	0	0	流动比率	1.27	1.22	1.34	1.47
利润总额	350	399	438	487	营运能力				
所得税	51	57	63	70	应收账款周转率	13.01	13.00	13.31	13.21
净利润	298	343	375	418	存货周转率	7.48	8.00	8.15	8.07
归母净利润	296	339	371	413	总资产周转率	0.85	0.84	0.84	0.82
每股收益(元)	4.21	4.83	5.28	5.88	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	4.21	4.83	5.28	5.88
货币资金	553	746	1087	1480	每股净资产	20.35	22.93	28.21	34.09
交易性金融资产	33	33	33	33	估值比率				
应收票据及应收账款	330	350	383	421	PE	13.50	11.77	10.76	9.66
预付款项	44	45	50	55	PB	2.79	2.48	2.01	1.67
存货	460	477	533	581	现金流量表				
流动资产合计	2611	2851	3304	3811	净利润	298	343	375	418
固定资产	261	273	286	299	折旧和摊销	0	43	44	46
在建工程	38	49	60	71	营运资本变动	92	83	27	32
无形资产	169	174	178	181	其他	-44	-15	3	3
非流动资产合计	1615	1832	1880	1927	经营活动现金流净额	347	453	449	498
资产总计	4226	4684	5185	5738	资本开支	-71	-78	-81	-80
短期借款	52	42	30	20	其他	-64	-139	1	2
应付票据及应付账款	898	1010	1102	1199	投资活动现金流净额	-135	-217	-79	-79
其他流动负债	1114	1284	1331	1380	股权融资	13	13	0	0
流动负债合计	2063	2337	2463	2599	债务融资	84	136	-13	-10
其他	643	643	643	643	其他	-206	-192	-16	-16
非流动负债合计	643	643	643	643	筹资活动现金流净额	-109	-44	-29	-26
负债合计	2706	2980	3106	3242	现金及现金等价物净增加额	106	193	341	393
股本	70	70	70	70					
资本公积金	197	209	209	209					
未分配利润	1204	1321	1636	1987					
少数股东权益	90	94	98	102					
其他	-41	10	66	128					
所有者权益合计	1519	1704	2079	2496					
负债和所有者权益总计	4226	4684	5185	5738					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券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，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048