

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

买入

核心观点

收入稳健增长，盈利小幅改善。公司 2022H1 实现营收 1836.6 亿/+5.0%，归母净利润 160.0 亿/+6.6%，扣非归母净利润 156.9 亿/+7.2%。其中 Q2 营收 927.2 亿/+1.0%，归母净利润 88.2 亿/+3.2%，扣非归母净利润 87.0 亿/+8.9%。公司 Q2 收入保持稳健增长，盈利延续 Q1 改善的趋势，整体表现韧性十足。

C 端业务表现稳定，B 端业务持续发力。1) 公司 H1 暖通空调收入增长 8.9% 至 832 亿，消费电器收入增长 2.1% 至 663 亿，机器人及自动化等收入增长 7.9% 至 137 亿。2) 从新口径看，公司 H1 智能家居收入 1259 亿/+3.5%，工业技术收入 121 亿/+13.3%，楼宇科技收入 122 亿/+33.1%，机器人与自动化收入 122 亿/+2.2%，数字化创新业务收入 52 亿/+42.4%。公司的 C 端业务表现稳定，预计空调由于外销拉动而实现较好的增长，冰洗及小家电基本持平；B 端业务持续高速增长，预计中央空调、电梯、汽零等新业务上均有强劲增长。3) 分内外销看，公司 H1 内销增长 5.0% 至 1048 亿，外销收入增长 5.2% 至 778 亿。其中外销增长较快预计受自主品牌加速出海带动，公司 H1 新增海外自有品牌销售网点超 2 万家，新增合作客户超 2600 个，并持续推进海外营销、电商、人员组织、制造基地建设，完善全球化布局。多品牌运营方面，公司高端品牌 COLMO 上半年销售增长 150% 至 40 多亿，套系销售产品超 13 万台，东芝在国内销售同比增长 110% 至 11 亿。

毛利率逆势正增长，二季度盈利加速改善。公司 Q2 毛利率同比提升 0.6pct 至 24.0%，考虑到销售费用进成本的影响，公司同口径下毛利率同比提升 1.8pct。公司 H1 内外销毛利率分别提升 1.4/0.9pct 至 23.6%/22.5%，预计 Q2 内外销毛利率均有所提升。公司毛利率提升主要由价格提升带动，预计原材料、汇率等有负贡献。费用端，公司同口径下销售费用率下降 0.7pct 至 7.7%，管理/研发/财务费用率分别+0.8/+0.1/+0.9pct 至 2.8%/3.2%/-0.6%，财务费用率提升主要是由于汇兑损失增加。虽然投资收益及公允价值变动损益同比有所下滑（利润率负贡献 0.6pct），公司净利率同比提升 0.2pct 至 9.6%，提升幅度环比 Q1 增加 0.13pct，盈利能力实现加速恢复。

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 2022-2024 年归母净利润 314/362/401 亿，同比增速为 10%/15%/11%；EPS=4.50/5.18/5.74 元，对应 PE=12/10/9x。公司家电主业增长稳健、多元化业务有序推进，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

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	285,710	343,361	378,422	415,088	450,058
(+/-%)	2.3%	20.2%	10.2%	9.7%	8.4%
净利润(百万元)	27223	28574	31460	36224	40131
(+/-%)	12.4%	5.0%	10.1%	15.1%	10.8%
每股收益(元)	3.87	4.09	4.50	5.18	5.74
EBIT Margin	8.6%	7.7%	8.3%	8.9%	9.1%
净资产收益率 (ROE)	23.2%	22.9%	22.4%	22.8%	22.4%
市盈率 (PE)	13.9	13.1	11.9	10.3	9.3
EV/EBITDA	22.0	21.3	18.1	16.2	15.0
市净率 (PB)	3.21	3.00	2.67	2.36	2.10

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

联系人：邹会阳

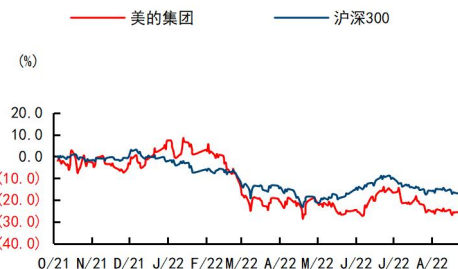
0755-81981518

zouhuiyang@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	68.00 - 72.00 元
收盘价	53.65 元
总市值/流通市值	375443/367449 百万元
52 周最高价/最低价	80.88/50.12 元
近 3 个月日均成交额	1713.58 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) - 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

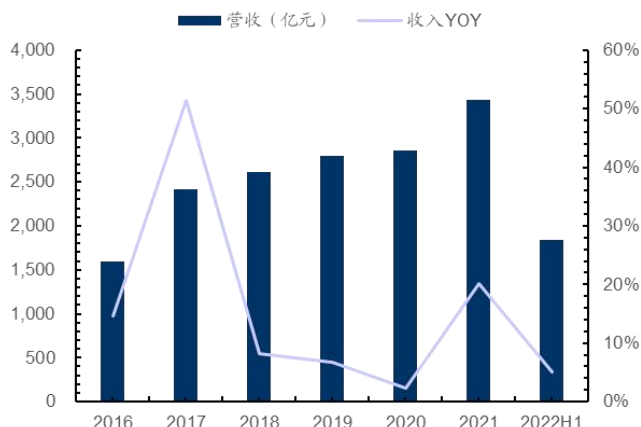
《美的集团-000333-2021 年三季报点评：改善已现，龙头阔步前行》——2021-11-03

《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

《美的集团-000333-事件快评：再次回购彰显坚定信心，家电龙头进军新征程》——2021-05-11

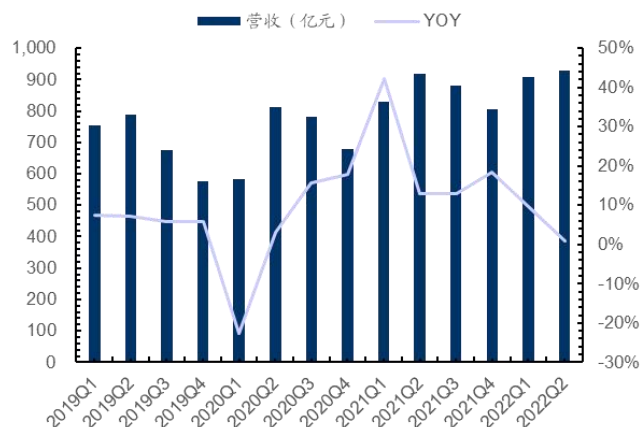
《美的集团-000333-2020 年年报点评&2021 年一季报点评：营收增长强劲，龙头无惧波折》——2021-05-06

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



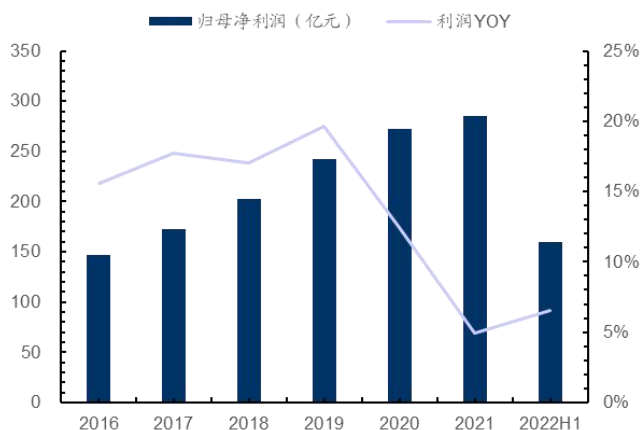
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



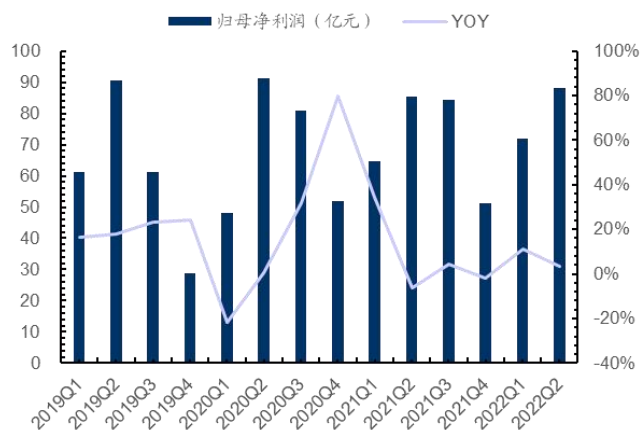
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）



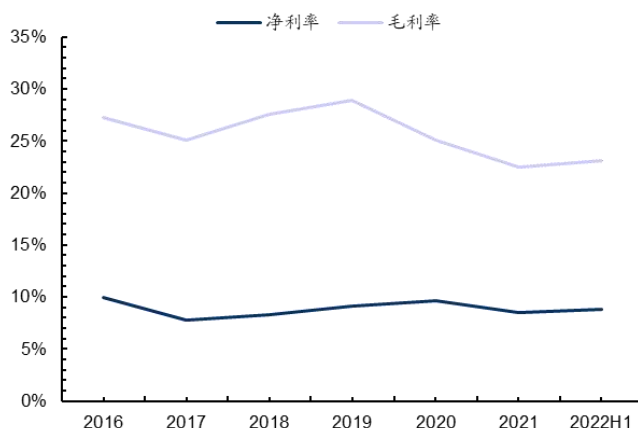
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



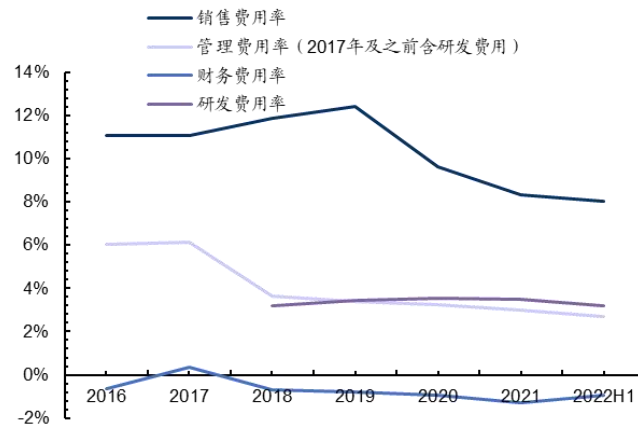
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司毛/净利率情况



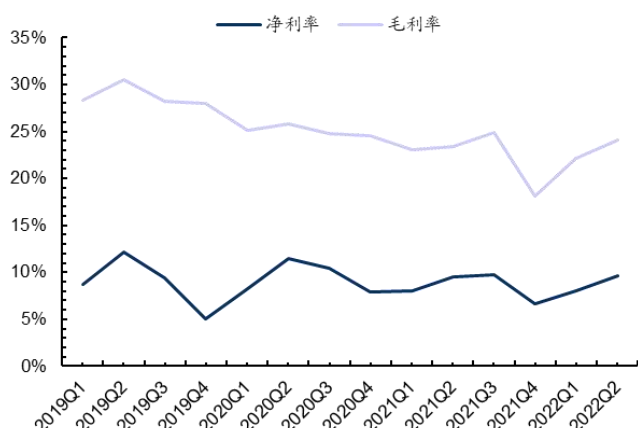
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司费用率情况



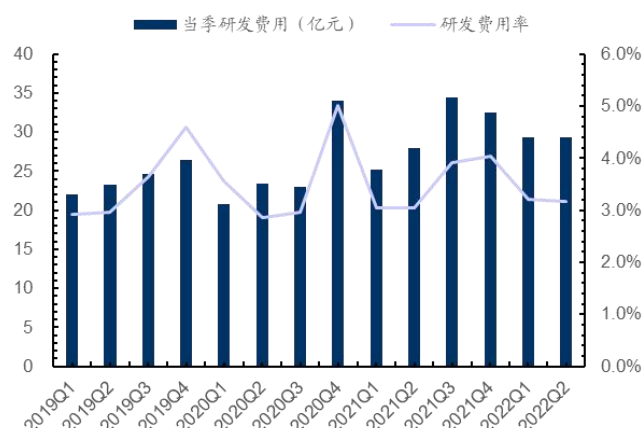
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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 (22E)	投资评级
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E		
000651.SZ	格力电器	33.02	1,859	3.90	4.33	5.10	5.55	8.5	7.6	6.5	5.9	0.6	买入
600690.SH	海尔智家	25.63	2,259	1.39	1.59	1.84	2.11	18.4	16.1	14.0	12.1	1.1	买入
000333.SZ	美的集团	53.65	3,754	4.09	4.50	5.18	5.74	13.1	11.9	10.4	9.4	1.0	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）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	81210	71876	48575	73208	81729	营业收入	285710	343361	378422	415088	450058
应收款项	31257	32525	38623	42365	44834	营业成本	212840	264526	288414	314318	340188
存货净额	31077	45924	46899	50642	56382	营业税金及附加	1534	1609	2045	2139	2287
其他流动资产	69872	72808	96375	98414	105586	销售费用	27522	28647	31409	34452	37355
流动资产合计	241655	248865	263923	304770	336699	管理费用	19383	22281	25019	27253	29491
固定资产	23717	25544	31147	37103	43160	财务费用	(2638)	(4386)	(2640)	(3568)	(3976)
无形资产及其他	15422	17173	16486	15799	15112	投资收益	2362	2366	1631	1029	1330
投资性房地产	76687	92568	92568	92568	92568	资产减值及公允价值变动	2716	700	857	972	914
长期股权投资	2901	3797	4300	4999	5698	其他收入	(654)	(468)	0	0	0
资产总计	360383	387946	408423	455239	493237	营业利润	31493	33281	36662	42495	46958
短期借款及交易性金融负债	16254	34329	19248	23277	25618	营业外净收支	170	436	284	297	339
应付款项	82180	98736	106180	118425	126758	利润总额	31664	33718	36946	42792	47297
其他流动负债	85716	89787	103463	114743	120644	所得税费用	4157	4702	5001	6007	6546
流动负债合计	184151	222851	228891	256445	273021	少数股东损益	284	442	484	561	620
长期借款及应付债券	42827	19734	17334	17334	17334	归属于母公司净利润	27223	28574	31460	36224	40131
其他长期负债	9168	10536	11382	12229	13249						
长期负债合计	51995	30270	28716	29563	30583	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	236146	253121	257607	286008	303604	净利润	27223	28574	31460	36224	40131
少数股东权益	6721	9957	10218	10521	10857	资产减值准备	(167)	(222)	147	103	118
股东权益	117516	124868	140598	158710	178776	折旧摊销	3410	3230	3316	3850	4373
负债和股东权益总计	360383	387946	408423	455239	493237	公允价值变动损失	(2716)	(700)	(857)	(972)	(914)
						财务费用	(2638)	(4386)	(2640)	(3568)	(3976)
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	营运资本变动	10823	(13162)	(8526)	14952	(7)
每股收益	3.87	4.09	4.50	5.18	5.74	其它	317	464	115	199	218
每股红利	1.82	1.85	2.25	2.59	2.87	经营活动现金流	38890	18184	25655	54357	43919
每股净资产	16.72	17.87	20.12	22.72	25.59	资本开支	0	(5536)	(7522)	(8251)	(8946)
ROIC	14%	15%	21%	24%	28%	其它投资现金流	(27152)	2509	(7719)	(6690)	(8028)
ROE	23%	23%	22%	23%	22%	投资活动现金流	(27263)	(3923)	(15744)	(15640)	(17673)
毛利率	26%	23%	24%	24%	24%	权益性融资	(383)	1551	0	0	0
EBIT Margin	9%	8%	8%	9%	9%	负债净变化	1529	(23093)	(2400)	0	0
EBITDA Margin	10%	9%	9%	10%	10%	支付股利、利息	(12823)	(12894)	(15730)	(18112)	(20066)
收入增长	2%	20%	10%	10%	8%	其它融资现金流	21638	46828	(15081)	4029	2341
净利润增长率	12%	5%	10%	15%	11%	融资活动现金流	(1333)	(23596)	(33211)	(14083)	(17725)
资产负债率	67%	68%	66%	65%	64%	现金净变动	10294	(9335)	(23301)	24634	8521
息率	3.4%	3.4%	4.2%	4.8%	5.4%	货币资金的期初余额	70917	81210	71876	48575	73208
P/E	13.9	13.1	11.9	10.3	9.3	货币资金的期末余额	81210	71876	48575	73208	81729
P/B	3.2	3.0	2.7	2.4	2.1	企业自由现金流	28641	7162	14533	42294	30519
EV/EBITDA	22.0	21.3	18.1	16.2	15.0	权益自由现金流	58623	30896	(666)	49390	36286

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