

盈利能力改善，股权激励彰显信心

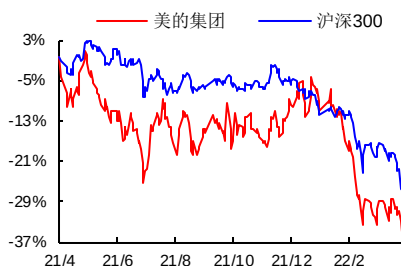
投资要点

- **业绩总结：**2021年公司实现营收3433.6亿元，同比增长20.2%；归母净利润285.7亿元，同比增长5%。单季度来看，Q4公司实现营收804.2亿元，同比增长18.3%；归母净利润51.2亿元，同比下降1.7%。2022年Q1公司实现营收909.4亿元，同比增长9.5%；归母净利润71.8亿元，同比增长11%。此外，公司拟派发现金红利1.7元/股，现金分红金额合计116.8亿元，分红率为40.9%
- **三大产品齐发力，营收快速增长。**报告期内，公司延续以用户为中心的战略变革，坚持以科技领先为核心的四大战略主轴，实现TOB和TOC业务的并重发展，推动国内与海外业务双重质变，实现营收高速增长。其中，分产品来看，暖通空调、消费电器和机器人及自动化实现营收1418.8/1318.7/272.8亿元，分别同比增长17.1%/15.8%/26.4%；分地区来看，国内与国外分别实现营收2035.8/1376.5亿元，同比增长24.8%/13.7%；分事业群来看，智能家居、工业技术、楼宇科技、机器人及自动化和数字化创新分别实现营收2349/201/197/253/83亿元，分别同比增长13%/44%/55%/23%/51%。
- **高端品牌稳步推进。**公司旗下品牌COLORMO在高端市场持续发力，已初步构建起全球家电市场领先的高端化智慧生活方案，报告期内实现销售额突破40亿元，同比增长300%。根据AVC数据显示，2021年COLMO产品在高端市场占比提升显著，其中空调柜机达到36%，空调挂机和净水产品均在20%以上，滚筒洗衣机则接近15%。此外，COLORMO布局超过300家全品类体验厅和40家体验馆，目前国内已累计布局近7000家门店及网点。
- **加速推动全球突破，强化海外本土化运营。**公司进一步推动全球业务布局，海外渠道布局逐步完善，2021年新增海外自有品牌销售网点超43000家，累计总数达到15万家以上。线上渠道方面，报告期内公司已入驻超过10个欧美国家本土电商平台，助力海外电商销售额增长65%。此外，在日本家电零售市场整体规模较2020年下滑3%的情况下，东芝家电零售收入逆势增长9%，在六大品类合计市场份额提升至12.5%，同时分别在空调、冰箱、洗衣机、微波炉以及电饭煲等单品类市场份额持续增长。
- **盈利能力短期承压。**报告期内，受到原材料涨价影响，公司综合毛利率为22.5%，同比下降2.6pp。费用率方面，公司销售费用率、管理费用率和财务费用率为8.3%/6.5%/-1.3%，分别同比变动-1.3/-0.3/-0.4pp，公司在降费提效上成效显著，对冲了部分原材料涨价的压力，综合来看，公司净利率为8.5%，同比下降1.2pp。
- **股权激励彰显信心。**公司发布股权激励计划和限制性股票激励计划。其中股权激励计划拟向包括中层管理人员、技术人才等在内的2849人以56.28元/股授予股票期权1.1亿份，约占公司总股本的1.6%；限制性股票激励计划拟向199人以28.14元/股的价格授予限制性股票1263万股，约占公司总股本的0.2%。业绩考核要求为2022-2025年加权平均净资产收益率分别不低于20%/20%/18%/18%。此外，公司推出核心管理团队持股计划，参与人为公司核

西南证券研究发展中心

分析师：龚梦泓
 执业证号：S1250518090001
 电话：023-63786049
 邮箱：gmh@swsc.com.cn
 联系人：夏勤
 电话：023-63786049
 邮箱：xiaqin@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	69.97
流通A股(亿股)	68.44
52周内股价区间(元)	51.79-84.33
总市值(亿元)	3,994.62
总资产(亿元)	3,763.34
每股净资产(元)	16.97

相关研究

1. 美的集团(000333):多轮回购彰显信心，经营稳步向好 (2022-03-11)
2. 美的集团(000333):行稳致远，毛利率迎拐点 (2021-10-31)
3. 美的集团(000333):B端、C端业务并重发展，线上渠道强势引领 (2021-08-31)

心管理人员 15 人，计划计提 2.1 亿元专项基金，业绩考核要求为 2022-2024 年加权平均净资产收益率分别不低于 20%/20%/18%。公司推出多期激励计划，深化管理层与公司利益的趋同性。



- **Q1 盈利能力环比改善。**2022 年 Q1 公司综合毛利率为 22.2%，同比下降 0.8pp，环比提升 4pp；净利率为 8%，同比持平，环比提升 1.3pp。我们推测公司通过调价策略以及产品结构的优化，逐步平滑原材料价格波动风险，盈利能力环比提升。费用率方面，公司销售费用率为 8.4%，同比下降 0.6pp；管理费用率为 5.8%，同比下降 0.1pp；财务费用率为 -1.3%，同比下降 0.1pp，公司控本降费见效，运营能力提升。
- **盈利预测与投资建议。**公司作为白电龙头，治理能力优越，多元化布局稳步推进，随着疫情逐步得控公司将迎来改善，预计 2022-2024 年 EPS 分别为 4.49/5.27/5.94 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**原材料价格或大幅波动、人民币汇率大幅波动风险。

指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	343360.83	380479.77	417077.21	455471.52
增长率	20.18%	10.81%	9.62%	9.21%
归属母公司净利润（百万元）	28573.65	31396.26	36904.68	41572.74
增长率	4.96%	9.88%	17.54%	12.65%
每股收益 EPS（元）	4.08	4.49	5.27	5.94
净资产收益率 ROE	21.52%	19.68%	19.40%	18.51%
PE	14	13	11	10
PB	3.20	2.64	2.19	1.85

数据来源：Wind，西南证券

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	343360.83	380479.77	417077.21	455471.52	净利润	29015.38	31881.62	37475.19	42215.43
营业成本	264526.00	288148.54	313238.08	341268.97	折旧与摊销	0.00	4213.88	4646.77	4831.10
营业税金及附加	1609.38	1826.30	2001.97	2186.26	财务费用	-4386.11	150.55	-491.03	-1517.32
销售费用	28647.34	32340.78	35451.56	38715.08	资产减值损失	-483.42	-450.00	-450.00	-450.00
管理费用	22281.19	24731.18	27110.02	29605.65	经营营运资本变动	1408.92	-9234.40	2029.57	2058.45
财务费用	-4386.11	150.55	-491.03	-1517.32	其他	9536.94	-2341.92	-2972.81	-2241.12
资产减值损失	-483.42	-450.00	-450.00	-450.00	经营活动现金流净额	35091.70	24219.73	40237.70	44896.53
投资收益	2365.77	2000.00	2000.00	2050.00	资本支出	-1103.64	-3520.00	-4200.00	0.00
公允价值变动损益	-166.41	1000.00	1000.00	1000.00	其他	14703.22	22851.58	3000.00	3050.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	13599.59	19331.58	-1200.00	3050.00
营业利润	33281.20	36732.41	43216.61	48712.88	短期借款	-4562.31	-5381.62	0.00	0.00
其他非经营损益	436.35	315.87	331.73	343.88	长期借款	-23093.27	0.00	0.00	0.00
利润总额	33717.54	37048.28	43548.34	49056.76	股权融资	-2014.59	0.00	0.00	0.00
所得税	4702.17	5166.66	6073.15	6841.34	支付股利	0.00	-5714.73	-6279.25	-7380.94
净利润	29015.38	31881.62	37475.19	42215.43	其他	-1534.38	-28074.61	491.03	1517.32
少数股东损益	441.73	485.36	570.52	642.68	筹资活动现金流净额	-31204.54	-39170.96	-5788.22	-5863.61
归属母公司股东净利润	28573.65	31396.26	36904.68	41572.74	现金流量净额	17001.53	4380.35	33249.47	42082.91
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	71875.56	76255.90	109505.38	151588.29	成长能力				
应收和预付款项	36878.23	41658.53	45904.38	49791.43	销售收入增长率	20.18%	10.81%	9.62%	9.21%
存货	45924.44	50117.19	55019.25	59688.23	营业利润增长率	5.68%	10.37%	17.65%	12.72%
其他流动资产	94186.28	65881.01	71652.44	77707.24	净利润增长率	5.49%	9.88%	17.54%	12.65%
长期股权投资	3796.71	3796.71	3796.71	3796.71	EBITDA 增长率	-10.44%	42.23%	15.27%	9.82%
投资性房地产	859.20	859.20	859.20	859.20	获利能力				
固定资产和在建工程	25543.78	26228.92	27190.68	24168.09	毛利率	22.96%	24.27%	24.90%	25.07%
无形资产和开发支出	45047.82	43808.23	42539.13	40870.03	三费率	13.55%	15.04%	14.88%	14.67%
其他非流动资产	63834.10	63694.67	63555.25	63415.83	净利率	8.45%	8.38%	8.99%	9.27%
资产总计	387946.10	372300.36	420022.41	471885.05	ROE	21.52%	19.68%	19.40%	18.51%
短期借款	5381.62	0.00	0.00	0.00	ROA	7.48%	8.56%	8.92%	8.95%
应付和预收款项	111675.00	122529.53	134050.26	145486.23	ROIC	49.91%	55.32%	57.81%	65.41%
长期借款	19734.02	19734.02	19734.02	19734.02	EBITDA/销售收入	8.42%	10.80%	11.36%	11.42%
其他负债	116330.38	68021.36	73026.74	78618.92	营运能力				
负债合计	253121.03	210284.91	226811.02	243839.17	总资产周转率	0.92	1.00	1.05	1.02
股本	6986.56	6997.05	6997.05	6997.05	固定资产周转率	15.23	15.75	16.05	18.22
资本公积	20516.93	20506.44	20506.44	20506.44	应收账款周转率	13.92	13.88	13.53	13.53
留存收益	112432.66	138114.19	168739.62	202931.42	存货周转率	6.78	5.94	5.93	5.94
归属母公司股东权益	124868.12	151573.13	182198.56	216390.37	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	90.43%	—	—	—
少数股东权益	9956.95	10442.31	11012.83	11655.51	资本结构				
股东权益合计	134825.08	162015.45	193211.39	228045.88	资产负债率	65.25%	56.48%	54.00%	51.67%
负债和股东权益合计	387946.10	372300.36	420022.41	471885.05	带息债务/总负债	9.92%	9.38%	8.70%	8.09%
					流动比率	1.12	1.30	1.44	1.59
					速动比率	0.91	1.02	1.16	1.31
					股利支付率	0.00%	18.20%	17.01%	17.75%
					每股指标				
					每股收益	4.08	4.49	5.27	5.94
					每股净资产	17.85	21.66	26.04	30.93
					每股经营现金	5.02	3.46	5.75	6.42
					每股股利	0.00	0.82	0.90	1.05
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E					
EBITDA	28895.08	41096.84	47372.35	52026.66					
PE	13.98	12.72	10.82	9.61					
PB	3.20	2.64	2.19	1.85					
PS	1.16	1.05	0.96	0.88					
EV/EBITDA	10.73	6.62	5.04	3.78					
股息率	0.00%	1.43%	1.57%	1.85%					

数据来源: Wind, 西南证券

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投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《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，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司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。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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，本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。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理 销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	王兴	销售经理	13167383522	13167383522	wxing@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf @swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
广深	郑龔	广州销售负责人 销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	xyy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn