

# 美的集团 (000333.SZ)

## 2023 年年报点评：合同负债明显增加，经营质量稳步提升

买入

### 核心观点

**营收增长良好，盈利延续提升趋势。**公司 2023 年实现营收 3737.1 亿/+8.1%，归母净利润 337.2 亿/+14.1%，扣非归母净利润 329.7 亿/+15.3%。其中 Q4 收入 813.3 亿/+10.0%，归母净利润 60.0 亿/+18.1%，扣非归母净利润 61.3 亿/+35.0%。公司拟每 10 股派发现金股利 30 元，现金股利支付率为 61.6%，对应 3 月 27 日收盘价股息率为 4.7%。

**海外收入下半年加速增长，国内收入增长稳健。**公司 2023 年国内收入增长 9.9%至 2211 亿元，H1/H2 分别+11.1%/+8.5%；海外收入增长 5.8%至 1509 亿元，H1/H2 分别+3.5%/+8.6%。预计海外收入在低基数下仍有望延续良好增长。

**暖通空调下半年增速放缓，但合同负债增长明显。**公司 2023 年暖通空调收入增长 7.0%至 1611 亿元，H1/H2 分别+10.5%/+2.5%；家用电器收入增长 7.5%至 1347 亿元，H1/H2 分别+2.7%/+12.9%；机器人及自动化等业务收入增长 24.5%至 373 亿元，H1/H2 分别+26.1%/+23.2%。公司 2023 年末合同负债同比/环比增长 49.4%/43.8%至 418 亿元，奥维云网数据显示，2024 年 1-4 月空调行业排产同比增长 20%左右，预计公司空调业务在终端补库存及以旧换新等补贴政策推动下，有望实现较为强劲的增长。

**B 端业务持续贡献增量。**公司 2023 年工业技术收入同比增长 29%至 279 亿，其中 Q4 预计增长 43%；楼宇科技收入增长 14%至 259 亿，Q4 预计持平；机器人与自动化增长 12%至 311 亿，Q4 预计持平。

**毛利率持续提升，空调业务盈利能力增长明显。**公司 2023 年毛利率提升 2.2pct 至 26.8%，其中内外销分别+1.3/+3.6pct，三大业务均提升约 2.8pct，Q4 毛利率+2.2pct 至 28.8%。预计系原材料成本、海运及汇率等因素利好。公司费用投入有所加大，Q4 销售/研发/管理费用率分别+1.6/+0.6/+0.3pct 至 11.7%/5.6%/5.1%，财务费用率同比-0.2pct 至-2.0%。公司主要业务盈利能力均有所提升，2023 年暖通空调经营利润率同比+2.1pct 至 11.5%，家用电器经营利润率+0.1pct 至 11.4%，机器人及自动化经营利润率+0.2pct 至 1.8%。公司全年归母净利率+0.5pct 至 9.0%，Q4 利润率+0.5pct 至 7.4%。

**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：**调整盈利预测，维持“买入”评级。

公司家电主业增长稳健，B 端业务有序推进，持续股权激励下团队作战力强。考虑到外销企稳向好、内销以旧换新拉动，调整盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润为 372/409/450 亿（前值为 366/394/-亿），同比增速为 10%/10%/10%；EPS=5.34/5.87/6.46 元，对应 PE=12/11/10x，维持“买入”评级。

### 盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	345,709	373,710	403,539	429,709	457,642
(+/-%)	0.7%	8.1%	8.0%	6.5%	6.5%
净利润(百万元)	29554	33720	37221	40931	45029
(+/-%)	3.4%	14.1%	10.4%	10.0%	10.0%
每股收益(元)	4.22	4.80	5.34	5.87	6.46
EBIT Margin	8.9%	9.5%	10.2%	10.4%	10.5%
净资产收益率 (ROE)	20.7%	20.7%	20.9%	21.1%	21.2%
市盈率 (PE)	15.1	13.3	11.9	10.8	9.9
EV/EBITDA	19.3	21.4	16.6	15.5	14.7
市净率 (PB)	3.12	2.75	2.50	2.29	2.09

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

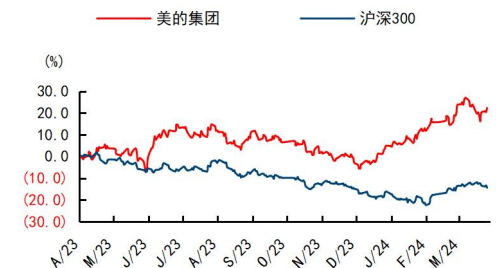
zouhuiyang@guosen.com.cn

S0980523020001

#### 基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	63.67 元
总市值/流通市值	443713/435270 百万元
52 周最高价/最低价	66.65/48.53 元
近 3 个月日均成交额	1863.05 百万元

#### 市场走势

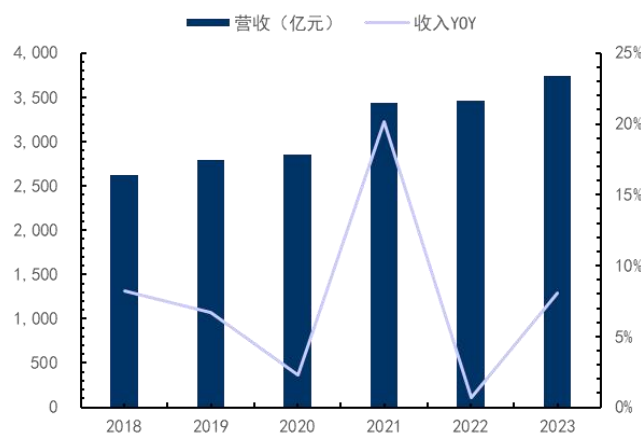


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

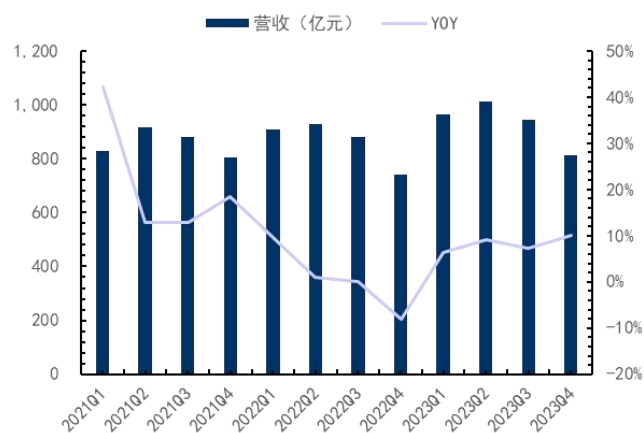
- 《美的集团 (000333.SZ) - 2023 年中报点评：业绩加速增长，经营表现稳健》——2023-09-01
- 《美的集团 (000333.SZ) - 2022 年报&2023 年一季报点评：一季度经营快速回暖，B 端业务持续强劲》——2023-05-05
- 《美的集团 (000333.SZ) - 2022 年三季报点评：C 端有韧性 B 端有成长，经营利润持续改善》——2022-10-31
- 《美的集团 (000333.SZ) - 2022 年中报点评：毛利率逆势提升，B 端业务增长强劲》——2022-09-05
- 《美的集团 (000333.SZ) - 2021 年年报&2022 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

图1：公司营业收入及增速



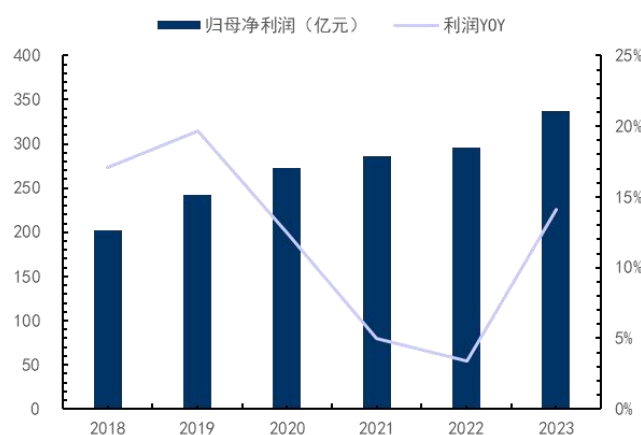
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速



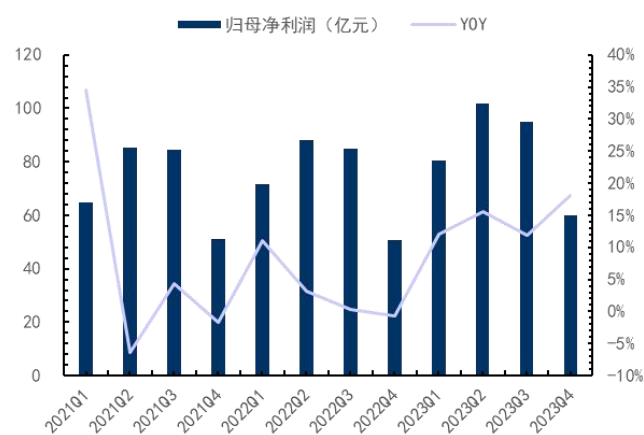
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



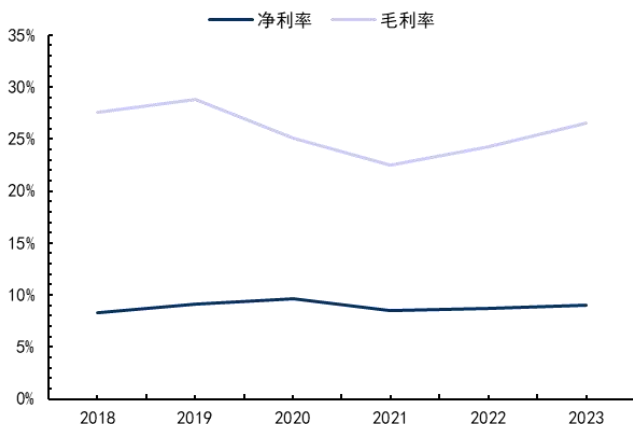
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速



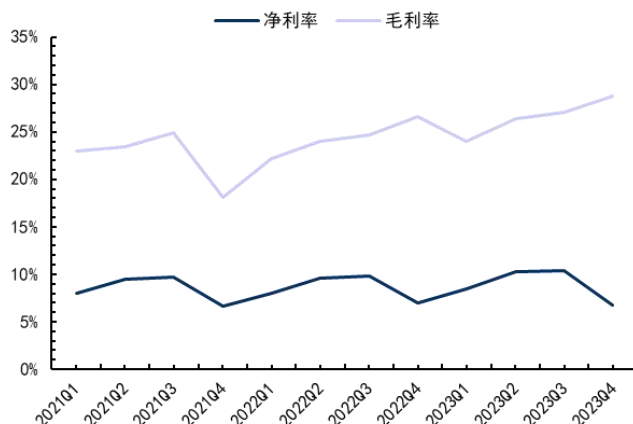
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司毛利率及净利率



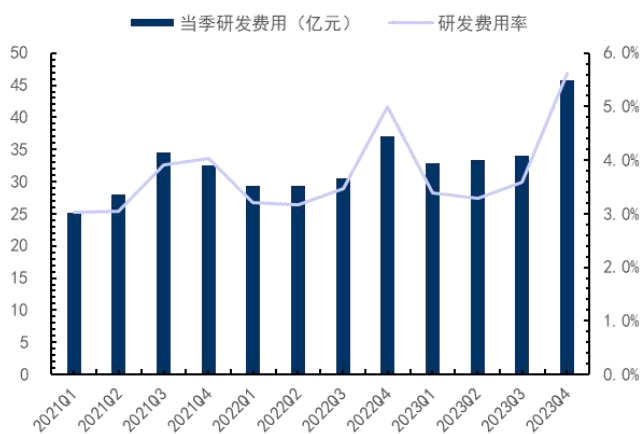
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季度毛利率及净利率



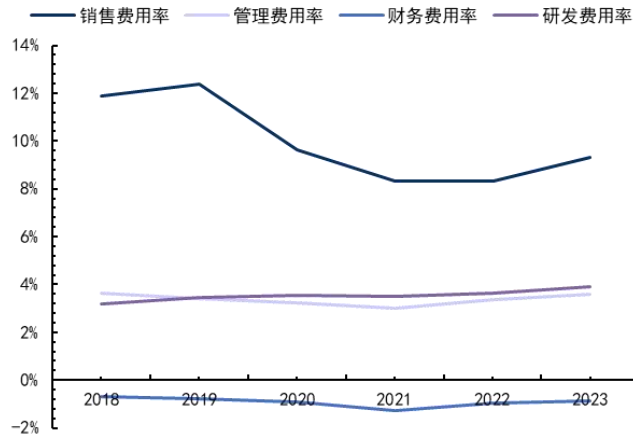
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司研发费用情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司期间费用情况



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	38.67	2,178	4.35	4.97	5.32	5.68	8.9	7.8	7.3	6.8	1.1	买入
600690.SH	海尔智家	23.78	2,084	1.56	1.79	2.06	2.36	15.3	13.3	11.5	10.1	0.9	买入
000333.SZ	美的集团	63.67	4,437	4.22	4.80	5.34	5.87	15.1	13.3	11.9	10.8	1.2	买入
000921.SZ	海信家电	29.30	368	1.05	2.05	2.34	2.64	27.8	14.3	12.5	11.1	1.1	买入

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理和预测

# 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	55270	81674	86200	97948	119558	营业收入	345709	373710	403539	429709	457642
应收款项	35207	40589	42463	45216	48672	营业成本	260539	273481	294540	313176	333229
存货净额	46045	47339	51636	54802	57835	营业税金及附加	1566	1817	1894	2017	2173
其他流动资产	83739	99168	96800	107064	115081	销售费用	28716	34881	36319	38674	41188
<b>流动资产合计</b>	<b>261099</b>	<b>281321</b>	<b>290905</b>	<b>320217</b>	<b>356636</b>	管理费用	24201	28060	29793	31248	32773
固定资产	29927	35619	38085	40307	42923	财务费用	(3387)	(3262)	(3024)	(3617)	(4646)
无形资产及其他	16909	18458	17719	16981	16243	投资收益	208	464	650	900	955
投资性房地产	109431	145664	145664	145664	145664	资产减值及公允价值变动	(1298)	(865)	(800)	(988)	(584)
长期股权投资	5189	4976	5126	5346	5566	其他收入	1779	1986	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>422555</b>	<b>486038</b>	<b>497500</b>	<b>528515</b>	<b>567032</b>	营业利润	34763	40317	43868	48124	53296
短期借款及交易性金融负债	12410	23277	23339	19675	22097	营业外净收支	193	(40)	196	116	91
应付款项	89806	94238	104831	109064	115887	<b>利润总额</b>	<b>34956</b>	<b>40277</b>	<b>44065</b>	<b>48240</b>	<b>53386</b>
其他流动负债	104126	133731	122036	136095	147338	所得税费用	5146	6532	6816	7278	8324
<b>流动负债合计</b>	<b>206342</b>	<b>251246</b>	<b>250206</b>	<b>264834</b>	<b>285323</b>	少数股东损益	257	25	28	30	34
长期借款及应付债券	53850	49357	46957	46957	46957	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>29554</b>	<b>33720</b>	<b>37221</b>	<b>40931</b>	<b>45029</b>
其他长期负债	10440	11136	11136	11136	11136	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>长期负债合计</b>	<b>64290</b>	<b>60493</b>	<b>58093</b>	<b>58093</b>	<b>58093</b>	净利润	29554	33720	37221	40931	45029
<b>负债合计</b>	<b>270631</b>	<b>311739</b>	<b>308299</b>	<b>322926</b>	<b>343416</b>	资产减值准备	50	(94)	80	23	33
少数股东权益	8989	11421	11435	11449	11465	折旧摊销	6508	0	4210	4766	5237
股东权益	142935	162879	177767	194139	212151	公允价值变动损失	1298	865	800	988	584
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>422555</b>	<b>486038</b>	<b>497500</b>	<b>528515</b>	<b>567032</b>	财务费用	(3387)	(3262)	(3024)	(3617)	(4646)
<b>关键财务与估值指标</b>						营运资本变动	(25233)	(23698)	(4824)	2131	3596
每股收益	4.22	4.80	5.34	5.87	6.46	其它	87	104	(67)	(9)	(17)
每股红利	1.96	2.80	3.20	3.52	3.88	<b>经营活动现金流</b>	<b>12264</b>	<b>10898</b>	<b>37420</b>	<b>48830</b>	<b>54462</b>
每股净资产	20.43	23.18	25.51	27.86	30.44	资本开支	(9643)	(4734)	(6818)	(7260)	(7732)
ROIC	16%	15%	18%	25%	27%	其它投资现金流	(15107)	28287	(1255)	(1381)	(304)
ROE	21%	21%	21%	21%	21%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(26142)</b>	<b>23765</b>	<b>(8223)</b>	<b>(8861)</b>	<b>(8256)</b>
毛利率	25%	27%	27%	27%	27%	权益性融资	288	2358	0	0	0
EBIT Margin	9%	9%	10%	10%	11%	负债净变化	30952	(4547)	(2400)	0	0
EBITDA Margin	11%	9%	11%	11%	12%	支付股利、利息	(13740)	(19644)	(22332)	(24559)	(27017)
收入增长	1%	8%	8%	6%	7%	其它融资现金流	(37440)	37765	62	(3663)	2422
净利润增长率	3%	14%	10%	10%	10%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(2728)</b>	<b>(8259)</b>	<b>(24671)</b>	<b>(28222)</b>	<b>(24596)</b>
资产负债率	66%	66%	64%	63%	63%	<b>现金净变动</b>	<b>(16605)</b>	<b>26404</b>	<b>4527</b>	<b>11747</b>	<b>21610</b>
息率	3.1%	4.4%	5.0%	5.5%	6.0%	货币资金的期初余额	71876	55270	81674	86200	97948
P/E	15.1	13.3	11.9	10.8	9.9	货币资金的期末余额	55270	81674	86200	97948	119558
P/B	3.1	2.7	2.5	2.3	2.1	企业自由现金流	(2198)	1287	27221	37502	41852
EV/EBITDA	19.3	21.4	16.6	15.5	14.7	权益自由现金流	(8686)	34505	27439	36910	48196

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

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数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