


2023 年 10 月 31 日
美的集团 (000333.SZ)

ESSENCE

 **公司快报**

证券研究报告

白色家电 III

Q3 单季度海外业务增速逐步提升

事件：美的集团公布 2023 年三季报。公司 2023 年 1~9 月实现收入 2911.1 亿元，YoY+7.7%；实现归母净利润 277.2 亿元，YoY+13.3%。经折算，公司 2023Q3 单季度实现收入 941.2 亿元，YoY+7.3%；实现归母净利润 94.9 亿元，YoY+11.9%。2023Q3 美的收入保持较快增长，海外收入增速逐步提升，盈利能力持续改善。

Q3 收入保持较快增长：美的 Q3 单季度收入增速相比 Q2-1.8pct，但仍然保持较快增长。分 B 端与 C 端来看，结合行业趋势，我们判断 2023Q3 公司 C 端收入相比 Q2 略有放缓，B 端业务维持 20%左右的收入增速。公司外销增速逐步提升（2023H1 公司海外收入 YoY+3.5%，前三季度海外收入 YoY+4.7%）。根据产业在线数据，Q3 美的空调/冰箱/洗衣机外销出货量 YoY+17%/+68%/+43%（Q2 增速为-2%/+48%/+57%）。美的 B 端业务中，我们测算 2023Q3 楼宇科技/工业技术/自动化机器人事业部收入 YoY+12%/+54%/+7%。展望后续，随着公司海外订单增速的提升，公司海外业务收入有望加速增长。

Q3 毛利率提升明显：公司 2023Q3 毛利率为 27.5%，同比+2.5pct，毛利率提升延续 Q2 趋势。我们认为主要因为：1) 今年以来，公司主要原材料（铜、钢、塑料、铝）价格同比下降；2) Q3 美元兑人民币汇率同比提升，提振公司海外业务毛利率（公司上半年/前三季度国内业务毛利率同比+1.3pct/+1.4pct，海外业务毛利率同比+3.3pct/+3.8pct）。

Q3 单季度净利率同比提升：公司 2023Q3 单季归母净利率为 10.0%，同比+0.4pct。除毛利率同比提升外，Q3 公司销售费用率同比+1.3pct，管理费用率同比+0.4pct，研发费用率同比基本保持稳定。我们认为可能因为公司自主品牌收入占比不断提升，导致毛利率、费用率同步提升。此外，公司 Q3 单季度公允价值变动净收益同比+5.1 亿元，剔除非经常性损益影响后，公司 Q3 单季度扣非归母净利润 YoY+9.7%，扣非归母净利率同比+0.2pct。长期来看，我们认为公司通过调节价格、优化产品结构、提升运营效率持续改善经营状况，未来盈利能力有望不断提升。

Q3 经营活动现金流同比增加：公司 2023Q3 经营活动现金流量净额为 150.0 亿元，同比+69.2 亿元。我们认为，主要因为：1) 公司存货周转效率提升，三季度末公司存货为 333.8 亿元，同比-31.8 亿元；2) 海外订单快速恢复，下游打款积极，三季度末公司合同负债为 290.4 亿元，同比+48.8 亿元。

投资建议：多元化业务布局、快速响应市场变化的机制，是公司保持抗压能力的优势，也将是未来公司能够持续超越市场表现的基础。我们预计公司 2023 年~2025 年 EPS 为 4.78/5.26/5.66 元，维持买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 71.70 元，对应 2023 年 15 倍的动态市盈率。

风险提示：原材料价格大幅上涨，房地产景气大幅波动的风险。

投资评级 **买入-A**
维持评级

6 个月目标价 **71.70 元**
股价 (2023-10-30) **54.50 元**

交易数据

总市值(百万元)	382,752.68
流通市值(百万元)	375,071.29
总股本(百万股)	7,022.98
流通股本(百万股)	6,882.04
12 个月价格区间	40.18/59.74 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	1.1	1.5	32.5
绝对收益	-1.8	-8.8	33.7

张立聪 分析师

SAC 执业证书编号：S1450517070005

zhanglc@essence.com.cn

李奕臻 分析师

SAC 执业证书编号：S1450520020001

liyiz@essence.com.cn

韩星雨 分析师

SAC 执业证书编号：S1450522080002

hanxy@essence.com.cn

相关报告

C 端业务加速增长，Q2 收入增速环比提升	2023-09-01
经营向好，年度分红比例提升	2023-04-29
Q3 经营稳健，净利率提升	2022-10-29

(亿元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	3,433.6	3,457.1	3,746.4	4,051.8	4,357.7
净利润	285.7	295.5	335.6	369.3	397.2
每股收益(元)	4.07	4.21	4.78	5.26	5.66
每股净资产(元)	17.78	20.35	25.00	27.84	30.83

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	13.4	13.0	11.4	10.4	9.6
市净率(倍)	3.1	2.7	2.2	2.0	1.8
净利润率	8.3%	8.5%	9.0%	9.1%	9.1%
净资产收益率	22.9%	20.7%	19.1%	18.9%	18.3%
股息收益率	3.1%	2.9%	3.9%	4.4%	4.9%
ROIC	93.0%	100.6%	78.8%	117.3%	83.9%

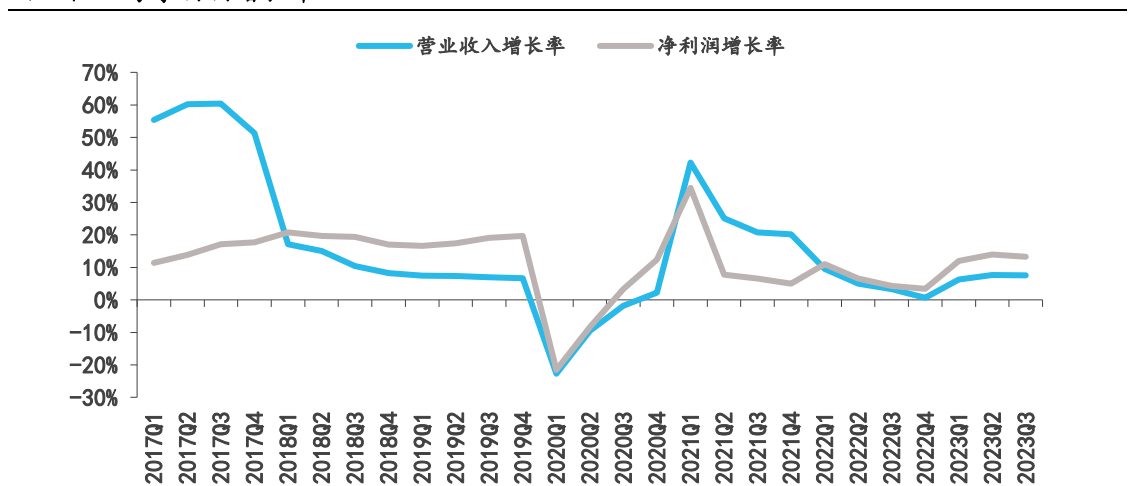
数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

表1: 财务指标分析

%	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3
营业收入 YoY	12.9	18.3	9.5	1.0	0.0	-8.1	6.3	9.1	7.3
归母净利润 YoY	4.4	-1.7	11.0	3.2	0.3	-0.7	12.0	15.6	11.9
扣非归母净利润 YoY	10.7	-15.9	5.2	8.9	5.6	35.0	9.7	14.7	9.7
销售毛利率	24.9	18.2	22.2	24.0	24.6	26.6	24.0	26.4	27.1
销售费用率	9.3	5.3	8.4	7.7	7.4	10.2	8.7	8.6	8.7
毛利率-销售费用率	15.7	12.9	13.8	16.4	17.3	16.4	15.3	17.8	18.4
销售净利率	9.7	6.7	8.0	9.6	9.8	7.0	8.5	10.3	10.4
ROE	7.3	4.2	5.6	6.7	6.3	3.6	5.4	6.8	6.3
扣非后 ROE	6.8	2.8	5.4	6.6	6.2	3.2	5.2	6.7	6.1
ROA	2.2	1.4	1.8	2.2	2.1	1.2	1.9	2.3	2.1
销售商品提供劳务收到的现金/收入	87.2	103.3	85.8	82.2	92.3	112.4	79.2	97.3	93.6
经营活动现金净流量/收入	8.8	9.0	8.8	14.5	9.2	7.1	9.6	20.4	15.9
经营活动现金净流量/经营净收益	94.3	149.4	98.6	132.7	86.2	96.1	104.8	168.9	139.3
经营现金流净额占比	-132.1	68.0	158.6	86.1	-73.3	742.6	-137.2	670.4	1,021.3
投资现金流净额占比	42.0	65.4	-229.4	31.9	110.2	744.2	371.3	-63.6	-446.7
筹资现金流净额占比	190.1	-33.5	170.7	-18.0	63.1	-1,386.8	-134.2	-506.8	-474.6

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图1. 收入与净利润增长率



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

目 免责声明 ■■■

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034