

美的集团 (000333.SZ)  
白色家电

证券研究报告/公司点评报告

2024 年 11 月 02 日

评级: 买入 (维持)

分析师: 姚玮

执业证书编号: S0740522080001

Email: yaowei@zts.com.cn

分析师: 吴嘉敏

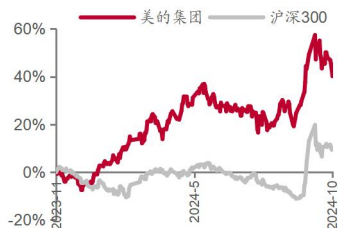
执业证书编号: S0740524060003

Email: wujm@zts.com.cn

### 基本状况

总股本(百万股)	7,656
流通股本(百万股)	7,656
市价(元)	72.25
市值(百万元)	553,122
流通市值(百万元)	553,122

### 股价与行业-市场走势对比



### 相关报告

- 1、《【中泰家电】美的集团 24H1: 外销驱动, 盈利稳健》2024-08-23
- 2、《【中泰家电】美的集团 24Q1: 稳健增长》2024-04-30
- 3、《【中泰家电】美的集团 23 年报: 现金流丰厚, 增长延续》2024-03-28

### 公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	345,709	373,710	410,078	434,476	459,146
增长率 yoy%	1%	8%	10%	6%	6%
归母净利润(百万元)	29,554	33,720	38,929	42,846	46,818
增长率 yoy%	3%	14%	15%	10%	9%
每股收益(元)	3.86	4.40	5.08	5.60	6.12
每股现金流量	4.53	7.56	7.42	8.03	7.53
净资产收益率	21%	20%	19%	18%	17%
P/E	18.7	16.4	14.2	12.9	11.8
P/B	3.9	3.4	2.9	2.5	2.1

备注: 股价截止自 2024 年 11 月 01 日收盘价, 每股指标按照最新股本数全面摊薄

### 报告摘要

#### ■ 公司披露 24Q3 业绩

Q3: 收入 1022 亿元 (+8%), 归母净利润 109 亿 (+15%), 扣非归母净利润 102 亿 (+11%);

Q1-3: 收入 3204 亿元 (+10%), 归母净利润 317 亿 (+14%), 扣非归母净利润 304 亿 (+13%)。

#### ■ Q3 收入: 我们预计 C 端业务外销高增, 内销好于行业; B 端内销增速更亮眼

1) C 端: 我们预计收入+9%, 内外销看, 内销收入+低个位数, 外销收入+高双位数; 分品类看均为正增长, 冰洗收入增速 > 空调 > 厨小。

①内销: 冰洗增速 > 空调 > 厨小 (下滑), 白电分品类内销的趋势类似, 但美的表现好于同行。

②外销: 空调增速 > 冰洗 > 厨小, 趋势和行业一致。

2) B 端: 我们预计收入增长+低单, 内销收入+双位数, 外销收入-单位数。具体看, 楼宇收入增长+低单, 工业+高单, 机器人-9%。三个细分品类的内销均高于外销, 其中中央空外销+低单, 增速放缓主要是热泵高基数影响。

3) 公司维持高质量增长: 预提返利的“其他流动负债”和预收贷款的“合同负债”两个科目 Q3 同比和环比均明显提升, 公司成长质量高。

#### ■ Q3 利润: 财务费率减少改善利润

1) 毛利率为 26% (同比-1%), 主要是原材料涨价+海外毛利率较低但增速快。

2) 费用率 14.4% (同比-1.4%), 主因是今年汇兑等有部分收益带动财务费率改善。

3) 归母和扣非增速的差异主要来自资产处置、税、少数股权等影响。

#### ■ 盈利预测、估值及投资评级

24H2 外销有高基数影响, 我们预计 Q4 增速会放缓, 但公司 Q1-3 OBM 收入增速较快+25%; 内销以旧换新对公司均价和结构有明显带动, 期待 Q4。我们预计 24 年全年收入维持高单, 利润双位数目标, 长期看资产负债表预提科目优秀, 业绩余粮充足。

我们根据 Q1-3 调整公司业绩, 预计 24-26 年收入为 4101/4345/4591 亿元, YOY 为 +10%/+6%/+6% (前值为 4029/4269/4512 亿元, YOY+8%/+6%/+6%)。

归母净利为 389/428/468 亿元, YOY+15%/+10%/+9% (前值为 373/409/443 亿元, YOY+11%/+10%/+8%), 对应 24/25/26 年 PE 为 14/13/12X, 维持“买入”评级。

#### ■ 风险提示: 地产竣工风险, 空调增长不及预期风险, 原材料价格波动风险, 外销不及预期, 汇率波动风险, 研报信息更新不及时风险。

**盈利预测表**

资产负债表					单位:百万元				利润表				单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E		
货币资金	81,674	103,378	142,669	178,602	营业收入	373,710	410,078	434,476	459,146	营业收入	373,710	410,078	434,476	459,146		
应收票据	5,522	6,151	6,517	6,887	营业成本	273,481	297,649	313,675	330,225	营业成本	273,481	297,649	313,675	330,225		
应收账款	32,885	33,066	31,671	32,091	税金及附加	1,817	2,050	2,072	2,199	税金及附加	1,817	2,050	2,072	2,199		
预付账款	3,316	4,465	4,705	4,953	销售费用	34,881	39,368	41,710	44,078	销售费用	34,881	39,368	41,710	44,078		
存货	47,339	52,934	55,784	58,324	管理费用	13,477	13,123	13,903	14,693	管理费用	13,477	13,123	13,903	14,693		
合同资产	4,046	4,511	4,779	5,051	研发费用	14,583	13,943	14,772	15,611	研发费用	14,583	13,943	14,772	15,611		
其他流动资产	110,585	104,995	111,135	117,344	财务费用	-4,899	-464	-1,151	-1,903	财务费用	-4,899	-464	-1,151	-1,903		
流动资产合计	281,321	304,988	352,481	398,203	信用减值损失	-199	-199	-199	-199	信用减值损失	-199	-199	-199	-199		
其他长期投资	1,544	1,569	1,585	1,601	资产减值损失	-440	-450	-450	-450	资产减值损失	-440	-450	-450	-450		
长期股权投资	4,976	4,976	4,976	4,976	公允价值变动收益	-226	300	0	0	公允价值变动收益	-226	300	0	0		
固定资产	30,938	33,255	35,026	36,391	投资收益	464	500	400	400	投资收益	464	500	400	400		
在建工程	4,681	4,781	4,781	4,681	其他收益	2,082	2,082	2,082	2,082	其他收益	2,082	2,082	2,082	2,082		
无形资产	18,458	19,470	20,235	21,344	营业利润	41,990	46,584	51,267	56,016	营业利润	41,990	46,584	51,267	56,016		
其他非流动资产	144,120	144,237	144,375	144,525	营业外收入	454	453	454	454	营业外收入	454	453	454	454		
非流动资产合计	204,717	208,287	210,978	213,518	营业外支出	494	494	494	494	营业外支出	494	494	494	494		
资产合计	486,038	513,276	563,459	611,721	利润总额	41,950	46,543	51,227	55,976	利润总额	41,950	46,543	51,227	55,976		
短期借款	8,819	5,000	5,000	5,000	所得税	6,532	7,586	8,350	9,124	所得税	6,532	7,586	8,350	9,124		
应付票据	21,708	32,300	32,141	32,074	净利润	35,418	38,957	42,877	46,852	净利润	35,418	38,957	42,877	46,852		
应付账款	72,530	75,497	79,582	84,133	少数股东损益	25	28	31	34	少数股东损益	25	28	31	34		
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	33,720	38,929	42,846	46,818	归属母公司净利润	33,720	38,929	42,846	46,818		
合同负债	41,765	25,291	35,189	38,488	NOPLAT	31,282	38,568	41,914	45,259	NOPLAT	31,282	38,568	41,914	45,259		
其他应付款	4,443	4,443	4,443	4,443	EPS (摊薄)	4.40	5.08	5.60	6.12	EPS (摊薄)	4.40	5.08	5.60	6.12		
一年内到期的非流动负债	14,458	14,458	14,458	14,458	<b>主要财务比率</b>											
其他流动负债	87,522	93,615	98,339	103,206	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E		
流动负债合计	251,246	250,604	269,151	281,802	成长能力					成长能力						
长期借款	46,139	46,139	46,139	46,139	营业收入增长率	8.1%	9.7%	5.9%	5.7%	营业收入增长率	8.1%	9.7%	5.9%	5.7%		
应付债券	3,218	3,218	3,218	3,218	EBIT 增长率	17.2%	24.4%	8.7%	8.0%	EBIT 增长率	17.2%	24.4%	8.7%	8.0%		
其他非流动负债	11,136	11,136	11,136	11,136	归母公司净利润增长率	14.1%	15.4%	10.1%	9.3%	归母公司净利润增长率	14.1%	15.4%	10.1%	9.3%		
非流动负债合计	60,493	60,493	60,493	60,493	获利能力					获利能力						
负债合计	311,739	311,096	329,644	342,295	毛利率	26.8%	27.4%	27.8%	28.1%	毛利率	26.8%	27.4%	27.8%	28.1%		
归属母公司所有者权益	162,879	190,731	222,336	257,913	净利率	9.5%	9.5%	9.9%	10.2%	净利率	9.5%	9.5%	9.9%	10.2%		
少数股东权益	11,421	11,449	11,480	11,513	ROE	20.3%	19.3%	18.3%	17.4%	ROE	20.3%	19.3%	18.3%	17.4%		
所有者权益合计	174,300	202,179	233,815	269,426	ROIC	37.8%	41.0%	35.1%	30.5%	ROIC	37.8%	41.0%	35.1%	30.5%		
负债和股东权益	486,038	513,276	563,459	611,721	偿债能力					偿债能力						
现金流量表					单位:百万元											
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	64.1%	60.6%	58.5%	56.0%	资产负债率	64.1%	60.6%	58.5%	56.0%		
经营活动现金流	57,903	56,772	61,456	57,664	债务权益比	48.1%	39.5%	34.2%	29.7%	债务权益比	48.1%	39.5%	34.2%	29.7%		
现金收益	37,868	46,469	50,301	53,980	流动比率	1.1	1.2	1.3	1.4	流动比率	1.1	1.2	1.3	1.4		
存货影响	-1,294	-5,595	-2,850	-2,540	速动比率	0.9	1.0	1.1	1.2	速动比率	0.9	1.0	1.1	1.2		
经营性应收影响	-3,920	-1,509	1,238	-589	营运能力					营运能力						
经营性应付影响	4,553	13,559	3,926	4,484	总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8	总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8		
其他影响	20,696	3,847	8,841	2,329	应收账款周转天数	29	29	27	25	应收账款周转天数	29	29	27	25		
投资活动现金流	-31,220	-20,472	-12,074	-12,392	应付账款周转天数	90	90	89	89	应付账款周转天数	90	90	89	89		
资本支出	-14,590	-11,405	-11,111	-11,405	存货周转天数	61	61	62	62	存货周转天数	61	61	62	62		
股权投资	213	0	0	0	每股指标 (元)					每股指标 (元)						
其他长期资产变化	-16,843	-9,067	-963	-987	每股收益	4.40	5.08	5.60	6.12	每股收益	4.40	5.08	5.60	6.12		
融资活动现金流	-17,910	-14,596	-10,091	-9,338	每股经营现金流	7.56	7.42	8.03	7.53	每股经营现金流	7.56	7.42	8.03	7.53		
借款增加	6,374	-3,819	0	0	每股净资产	23.32	27.30	31.83	36.92	每股净资产	23.32	27.30	31.83	36.92		
股利及利息支付	-19,644	-19,717	-23,548	-25,536	估值比率					估值比率						
股东融资	2,358	0	0	0	P/E	16	14	13	12	P/E	16	14	13	12		
其他影响	-6,998	8,940	13,457	16,198	P/B	3	3	2	2	P/B	3	3	2	2		
					EV/EBITDA	21	17	16	15	EV/EBITDA	21	17	16	15		

来源: WIND, 中泰证券研究所

**投资评级说明**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

**重要声明**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。