

天风证券股份有限公司孙谦近期对美的集团进行研究并发布了研究报告《盈利能力持续修复，ToB业务兑现第二曲线》，本报告对美的集团给出买入评级，当前股价为42.07元。

美的集团(000333)

事件：22Q1-Q3公司实现营业收入2703.67亿元，同比+3.45%；归母净利润244.70亿元，同比+4.33%；扣非归母净利润240.66亿元，同比+6.65%。其中，22Q3公司实现营业收入877.06亿元，同比+0.20%；归母净利润84.74亿元，同比+0.33%；扣非归母净利润83.74亿元，同比+5.63%。

收入符合预期，ToB业务延续高增。22Q3公司实现营业收入877.06亿元，同比+0.20%。收入拆分角度看：1)分内外销：我们预计22Q3公司主营业务内/外销收入增速较H1略有放缓。2)分业务：22Q1-Q3智能家居/工业技术/楼宇科技/机器人与自动化/数字化创新业务收入为1862/170/179/195/81亿元，同比+2%/+15%/+23%/+6%/+37%；Q3智能家居/工业技术/楼宇科技/机器人与自动化/数字化创新业务收入603/49/57/73/29亿元，同比-2%/+19%/+5%/+12%/+29%，ToB业务延续较好增势。3)分产品：我们预计22Q3暖通空调收入同比中个位数增长（内外销均实现增长，内销增速好于外销）；家用电器收入同比个位数下滑，其中冰箱收入同比低个位数增长（内销个位数增长，外销延续下滑态势），洗衣机收入同比持平（内销个位数增长，外销延续下滑态势），小家电内外销收入均同比下滑。4)分品牌：①COLMO+东芝双高端合力，二者在产品设计、客户群等形成多元互补，有望延续高增态势。②华凌方面，据奥维云网，22Q3华凌空调线上销额同比+81%，且主要为量增贡献，年轻定位助力品牌在电商渠道快速突破。③库卡方面，Q3订单量11.4亿欧元（YoY+41%），销售收入10.3亿欧元（YoY+25%），EBIT率3.1%（YoY+1.7pct），伴随核心零部件供应链瓶颈缓解，Q3收入增速环比有明显提振。继17年收回、21年私有化后，库卡中国区业务占比持续扩大，有望步入持续且良性发展轨道。

毛销差同比改善，盈利修复逻辑持续兑现。公司22Q3主营毛利率24.6%，可比口径下同比+1.0pct，环比+0.6pct。当季盈利同比大幅改善主要因为核心大宗价格走低，公司成本压力有所缓解。费用端，22Q3公司销售费用率7.4%，可比口径下-0.6%；管理/研发/财务费用率3.5%/3.5%/-0.4%，分别同比-0.1/-0.5/+0.7pct；可比口径下公司Q3综合费用率14.0%，同比-0.4pct，渠道提效+ToB业务高增，带动费用投放效率进一步优化。此外，公司22Q3公允价值变动-2.9亿元（预计主要为小米等持股所致），最终22Q3归母净利率9.7%，同比+0.01pct；扣非归母净利率9.5%，同比+0.5pct。伴随Q3核心大宗价格走低，叠加公司ToC领域产品力提升、高端品牌增长突破，有望共同支撑Q4盈利改善继续兑现，并为ToB业务转型提供战略支撑。

投资建议：美的集团在白电业务上龙头优势明显，各业务条线发展逻辑清晰：1) 家电业务，国内发力双高端品牌优化盈利，海外维持OEM优势并大力建设自有品牌销售网点，渠道层级精简+电商发展推动扁平化。2) ToB业务启动第二引擎，各业务逐步突破并强化跨产品事业部横向协同，有望伴随规模扩张逐步优化盈利能力。预计22-24年归母净利润297/321/341亿元（原值317/365/408亿元，考虑到当前Q3内外销收入均较上半年有所放缓，海内外家电消费需求整体偏弱，下调全年预期），当前股价对应22-24年9.8X/9.1X/8.5XPE，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格上涨的风险；房地产市场波动的风险；市场竞争加剧的风险；海外品牌和品类拓展不及预期。

证券之星数据中心根据近三年发布的研报数据计算，广发证券高润鑫研究员团队对该股研究较为深入，近三年预测准确度均值高达97.5%，其预测2022年度归属净利润为盈利320.88亿，根据现价换算的预测PE为9.06。

最新盈利预测明细如下：