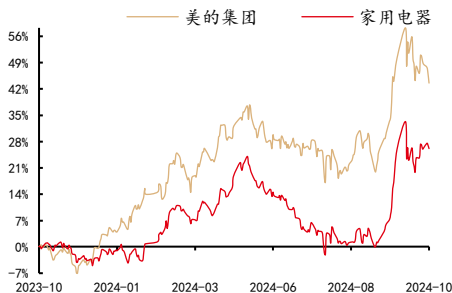


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	72.75
总股本/流通股本(亿股)	76.49 / 68.82
总市值/流通市值(亿元)	5,565 / 5,007
52周内最高/最低价	80.19 / 49.18
资产负债率(%)	64.1%
市盈率	14.76
第一大股东	美的控股有限公司

研究所

分析师: 杨维维
SAC 登记编号: S1340522090007
Email: yangweiwei@cnpsec.com

美的集团(000333)

业绩稳步向上，发展韧性继续显现

● 事件

公司发布2024年三季度报，2024年前三季度公司实现收入3190亿元，同比+9.57%；归母净利润317亿元，同比+14.37%；扣非后归母净利润304亿元，同比+13.17%；经营活动产生的现金流量净额为603亿元，同比+34.56%。

其中，2024Q3收入为1017亿元，同比+8.05%；归母净利润109亿元，同比+14.86%；扣非后归母净利润102亿元，同比+10.96%；经营活动产生的现金流量净额为268亿元，同比+78.48%。

业绩稳步向上，发展韧性继续显现。

● C端业务延续稳步向上发展态势，B端业务表现良好

分业务看，2024年前三季度公司智能家居业务、新能源及工业技术、智能建筑科技、机器人与自动化分别实现收入为2154、254、224、208亿元，同比分别+10%、+19%、+6%、-9%。其中，C端业务延续稳步向上发展态势，B端业务整体表现良好。其中，公司加快国内市场DTC变革，以数字化模式创新方式推进以旧换新，并持续提升运营效率与用户体验；海外OBM优先发展，品牌出海、渠道拓展以及电商服务等加强，前三季度公司OBM收入同比增速超25%。

● 净利率同比提升，财务费用率同比下滑

2024年前三季度公司毛利率、净利率分别为26.76%、10.08%，同比分别+0.91pct、+0.36pct。其中，Q3单季度毛利率、净利率分别为26.04%、10.83%，同比分别-1.08pct、+0.46pct，净利率稳步提升。费用端管控良好，Q3单季度期间费用率为14.42%，同比-1.43pct，其中财务费用率同比-2.01pct至-2.32%，财务费用率同比下降，主要为公司利息费用、汇兑损益的减少以及利息收入的增加。

● 投资建议：

公司作为全球化科技集团，已建立ToC与ToB并重发展的业务矩阵，受益于产品结构持续优化以及ToB业务的快速发展，长期稳健增长可期，我们预计2024-2026年公司归母净利润分别为382/422/460亿元，同比分别增长13.41%/10.28%/9.00%，对应PE分别为15/13/12倍，维持“买入”评级。

● 风险提示：

原材料价格大幅波动风险；业务/市场拓展不及预期风险；市场竞争加剧风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	373710	409139	442298	473686
增长率%	8.10%	9.48%	8.10%	7.10%
EBITDA (百万元)	44343	44139	48625	52666
归属母公司净利润 (百万元)	33720	38242	42175	45969
增长率%	14.10%	13.41%	10.28%	9.00%
EPS (元/股)	4.41	5.00	5.52	6.01
市盈率 (P/E)	16.50	14.55	13.19	12.10
市净率 (P/B)	3.42	3.09	2.51	2.08
EV/EBITDA	8.50	11.87	9.85	8.05

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	373710	409139	442298	473686	营业收入	8.1%	9.5%	8.1%	7.1%
营业成本	273517	298531	321543	343619	营业利润	16.0%	11.2%	10.3%	9.0%
税金及附加	1817	2005	2167	2321	归属于母公司净利润	14.1%	13.4%	10.3%	9.0%
销售费用	34881	39605	43124	46421	获利能力				
管理费用	13477	14524	15569	16484	毛利率	26.5%	27.0%	27.3%	27.5%
研发费用	14583	15752	16896	18000	净利率	9.1%	9.3%	9.5%	9.7%
财务费用	-3262	-3444	-3583	-4006	ROE	20.7%	21.3%	19.0%	17.2%
资产减值损失	-440	0	0	0	ROIC	12.4%	13.1%	12.5%	11.9%
营业利润	40317	44827	49457	53925	偿债能力				
营业外收入	453	490	490	490	资产负债率	64.1%	63.2%	59.1%	55.9%
营业外支出	494	290	290	290	流动比率	1.12	1.18	1.34	1.49
利润总额	40277	45027	49657	54125	营运能力				
所得税	6532	6754	7449	8119	应收账款周转率	12.17	12.00	11.80	11.69
净利润	33745	38273	42209	46006	存货周转率	5.86	5.90	5.90	5.90
归母净利润	33720	38242	42175	45969	总资产周转率	0.82	0.81	0.81	0.79
每股收益(元)	4.41	5.00	5.52	6.01	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	4.41	5.00	5.52	6.01
货币资金	81674	107243	152144	207241	每股净资产	21.30	23.51	29.03	35.04
交易性金融资产	1791	1791	1791	1791	估值比率				
应收票据及应收账款	38407	41057	46051	48028	PE	16.50	14.55	13.19	12.10
预付款项	3316	3582	3859	4123	PB	3.42	3.09	2.51	2.08
存货	47339	53829	55138	61311	现金流量表				
流动资产合计	281321	317924	371115	436233	净利润	33745	38273	42209	46006
固定资产	30938	28371	25754	23097	折旧和摊销	7349	3165	3193	3221
在建工程	4681	4663	4647	4632	营运资本变动	21412	6042	59	6420
无形资产	18458	18458	18458	18458	其他	-4604	1989	1955	1924
非流动资产合计	204717	202132	199499	196828	经营活动现金流净额	57903	49468	47416	57571
资产总计	486038	520056	570613	633061	资本开支	-5923	-380	-360	-350
短期借款	8819	8819	8819	8819	其他	-25297	409	442	474
应付票据及应付账款	94238	106441	109708	121281	投资活动现金流净额	-31220	29	82	124
其他流动负债	148188	153061	158143	163012	股权融资	2358	-550	0	0
流动负债合计	251246	268321	276670	293111	债务融资	774	0	0	0
其他	60493	60493	60493	60493	其他	-21042	-23378	-2598	-2598
非流动负债合计	60493	60493	60493	60493	筹资活动现金流净额	-17910	-23928	-2598	-2598
负债合计	311739	328814	337163	353604	现金及现金等价物净增加额	8755	25569	44901	55097
股本	7026	6497	6497	6497					
资本公积金	21243	21221	21221	21221					
未分配利润	136927	148652	184501	223575					
少数股东权益	11421	11451	11485	11522					
其他	-2317	3419	9746	16641					
所有者权益合计	174300	191242	233451	279457					
负债和所有者权益总计	486038	520056	570613	633061					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《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，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券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。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048