

业绩稳健跑赢行业

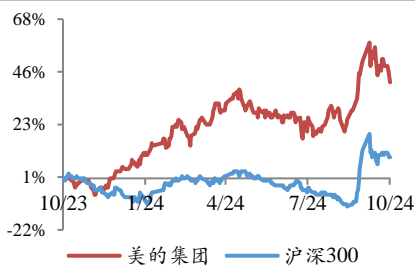
——美的集团 2024Q3 点评

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-10-31

收盘价（元）	71.42
近 12 个月最高/最低（元）	83.67/48.75
总股本（百万股）	7,649
流通股本（百万股）	7,533
流通股比例（%）	98.48
总市值（亿元）	5,463
流通市值（亿元）	5,380

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：邓欣

执业证书号：S0010524010001

邮箱：dengxin@hazq.com

联系人：唐楚彦

执业证书号：S0010124070002

邮箱：tangchuyan@hazq.com

相关报告

1. 外销提速利润超预期 2024-08-20
2. 经营向好合同负债新高，分红大幅提升 2024-03-29
3. ToB 成长兑现，海外布局加速 2024-02-02

主要观点：

● 公司发布 2024Q3 业绩报告：

- Q3：收入 1017.01 亿元（同比+8.05%），归母净利润 108.95 亿元（同比+14.86%）；扣非归母净利润 101.96 亿元（同比+10.96%）；
- Q1-Q3：收入 3189.75 亿元（同比+9.57%），归母净利润 316.99 亿元（同比+14.37%）；扣非归母净利润 303.77 亿元（同比+13.17%）。
- 处于市场预期区间上限。

● 收入分析：2C 业务外销提速

- 2C 智能家居业务：我们测算 Q3+8%，跑赢行业。
 - ①空调：我们预计 Q3 同比+6%，其中预计内销小个位数增长、外销延续 Q2 双位数增长；
 - ②冰箱洗衣机：我们预计 Q3 同比低双位数增长，其中预计内外销皆双位数增长，相较 Q2 皆有所提速；
 - ③生活电器：我们预计 Q3 同比+5%，其中预计内销持平略降、外销增速快于内销；
 - ④内销/外销：我们预计 Q3 内/外销同比+3%/+17%，相较 H1 分别同比+8%/+13%，Q3 受益 OBM 高增外销有所提速。
- 2B 商业及工业解决方案业务：我们预计 Q3 延续 Q2 小个位数增长。
 - ①智能建筑科技业务：我们测算 Q3 同比+4%，其中预计内销中个位数增长、外销低个位数增长；
 - ②新能源及工业技术业务：我们测算 Q3 同比+8%，其中预计内销双位数增长、外销持平略降；
 - ③机器人与自动化业务：我们测算 Q3 同比-9%，其中预计内销双位数增长、外销双位数下滑。

● 盈利分析：整体稳定，余粮仍足

- 毛利率：Q3 毛利率 26.04%，同/环比-1.08/-0.84pct，预计波动主要受汇率及成本影响；
- 净利率：Q3 净利率 10.71%，同/环比+0.64/+0.09 pct。其中，销售/管理/研发/财务费用率同比分别+0.82/-0.29/+0.06/-2.02pct，四费合计同比-1.43pct，费率稳定下行。
- 现金流：Q3 经营活动净现金流量净额 267.8 亿元，同比+78%；报告期末合同负债 375 亿元，相较中报期末增加 28 亿元，余粮仍足。

● 投资建议：

- 我们的观点：
公司 Q3 收入跑赢行业，稳健业绩彰显公司实力。

盈利预测：基于公司财报表现及行业监测，我们略上调盈利预测。预计 2024-2026 年公司收入 4073.13/4383.64/4709.18 亿元（前值 4058.59/4355.45/4682.16 亿元），同比+9.0%/+7.6%/+7.4%，归母净利润 383.65/433.10/468.48 亿元（前值 380.39/414.93/447.67 亿元），同比+13.8%/+12.9%/+8.2%；对应 PE 15/13/12X，维持“买入”评级。

● **风险提示：**

行业景气度波动，原材料成本波动。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	373710	407313	438364	470918
收入同比 (%)	8.1%	9.0%	7.6%	7.4%
归属母公司净利润	33720	38365	43310	46848
净利润同比 (%)	14.1%	13.8%	12.9%	8.2%
毛利率 (%)	26.5%	25.7%	25.6%	25.6%
ROE (%)	20.7%	16.8%	15.9%	14.7%
每股收益 (元)	4.93	5.02	5.66	6.13
P/E	11.08	14.50	12.84	11.87
P/B	2.36	2.43	2.05	1.75
EV/EBITDA	8.50	11.27	9.78	8.20

资料来源：wind，华安证券研究所

注：数据截至 2024 年 10 月 30 日

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	281321	367707	423244	484860	营业收入	373710	407313	438364	470918
现金	81674	128682	171386	220664	营业成本	273517	302554	326110	350496
应收账款	32885	33943	36530	40551	营业税金及附加	1817	2037	2192	2355
其他应收款	2182	3394	3653	4055	销售费用	34881	35233	37919	40499
预付账款	3316	4841	5218	5608	管理费用	13477	13441	14466	15069
存货	47339	50426	55258	59390	财务费用	-3262	-3496	-6726	-7272
其他流动资产	113925	146422	151199	154592	资产减值损失	-440	-21	-46	-42
非流动资产	204717	217651	225489	233677	公允价值变动收益	-226	0	0	0
长期投资	4976	5668	6291	6659	投资净收益	464	210	150	100
固定资产	30938	32876	35374	37744	营业利润	40317	45352	51223	55423
无形资产	18458	19470	20235	21344	营业外收入	453	395	395	395
其他非流动资产	150345	159638	163589	167930	营业外支出	494	202	202	202
资产总计	486038	585358	648733	718538	利润总额	40277	45545	51416	55616
流动负债	251246	294429	314100	334631	所得税	6532	6832	7712	8342
短期借款	8819	18819	18819	20819	净利润	33745	38714	43704	47273
应付账款	72530	74798	81075	86650	少数股东损益	25	348	393	425
其他流动负债	169896	200812	214206	227162	归属母公司净利润	33720	38365	43310	46848
非流动负债	60493	50595	50595	52595	EBITDA	44343	46742	49511	53503
长期借款	46139	36139	36139	38139	EPS (元)	4.93	5.02	5.66	6.13
其他非流动负债	14354	14457	14457	14457					
负债合计	311739	345025	364695	387227					
少数股东权益	11421	11769	12163	12588					
股本	7026	6969	6969	6969					
资本公积	21243	49534	49534	49534					
留存收益	134610	172062	215373	262220					
归属母公司股东权	162879	228565	271875	318723					
负债和股东权益	486038	585358	648733	718538					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	57903	39180	58909	60774
净利润	33745	38714	43704	47273
折旧摊销	7349	4693	4821	5159
财务费用	-3135	1796	1795	1855
投资损失	-464	-210	-150	-100
营运资金变动	21412	-4224	8829	6683
其他经营现金流	11328	41349	34785	40495
投资活动现金流	-31220	-42287	-14519	-13752
资本支出	-5923	-10011	-10742	-11583
长期投资	-30897	-8938	-3917	-2259
其他投资现金流	5600	-23338	140	90
筹资活动现金流	-17910	50354	-1685	2255
短期借款	3650	10000	0	2000
长期借款	-4547	-10000	0	2000
普通股增加	28	-57	0	0
资本公积增加	1550	28290	0	0
其他筹资现金流	-18591	22120	-1685	-1745
现金净增加额	8755	47008	42705	49277

主要财务比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	8.1%	9.0%	7.6%	7.4%
营业利润	16.0%	12.5%	12.9%	8.2%
归属于母公司净利润	14.1%	13.8%	12.9%	8.2%
获利能力				
毛利率 (%)	26.5%	25.7%	25.6%	25.6%
净利率 (%)	9.1%	9.4%	9.9%	9.9%
ROE (%)	20.7%	16.8%	15.9%	14.7%
ROIC (%)	12.4%	10.5%	9.9%	9.5%
偿债能力				
资产负债率 (%)	64.1%	58.9%	56.2%	53.9%
净负债比率 (%)	178.9%	143.6%	128.4%	116.9%
流动比率	1.12	1.25	1.35	1.45
速动比率	0.55	0.67	0.79	0.91
营运能力				
总资产周转率	0.82	0.76	0.71	0.69
应收账款周转率	12.17	12.19	12.44	12.22
应付账款周转率	4.00	4.11	4.18	4.18
每股指标 (元)				
每股收益	4.93	5.02	5.66	6.13
每股经营现金流 (摊)	7.57	5.12	7.70	7.95
每股净资产	23.18	29.89	35.55	41.68
估值比率				
P/E	11.08	14.50	12.84	11.87
P/B	2.36	2.43	2.05	1.75
EV/EBITDA	8.50	11.27	9.78	8.20

资料来源: wind, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：邓欣，华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士，双专业学士，10余年证券从业经验，历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券，曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等，专注于成长消费领域，从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。

联系人：唐楚彦，武汉大学金融学学士，伦敦大学学院金融学硕士，3年消费行业研究经验。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。