

非金融公司|公司点评|美的集团（000333）

# 2024 三季度报点评： 业绩超预期，报表质量优异



## | 报告要点

美的集团 2024Q3 实现营收 1017.01 亿元，同比增长 8.05%，归母净利润 108.95 亿元，同比增长 14.86%。公司 2024Q3 经营稳健向好，后续内销受益以旧换新，弹性可期，外销订单及 OBM 业务均延续较好表现，原材料成本环比或略有改善，报表支撑强劲，经营趋势强劲。期内 H 股上市落定，出海有望进一步提速；分红率 60%+，股息率有优势。

## | 分析师及联系人



管泉森

SAC: S0590523100007



孙珊

SAC: S0590523110003



贺本东

SAC: S0590523110005



蔡奕娴

# 美的集团(000333)

## 2024 三季度报点评:

### 业绩超预期, 报表质量优异

行业: 家用电器/白色家电  
 投资评级: 买入(维持)  
 当前价格: 72.75 元

#### 基本数据

总股本/流通股本(百万股) 7,649/7,533  
 流通 A 股市值(百万元) 500,683.64  
 每股净资产(元) 27.31  
 资产负债率(%) 61.16  
 一年内最高/最低(元) 83.67/48.75

#### 股价相对走势



#### 相关报告

- 《美的集团(000333): H股启动招股, 出海再迎里程碑》2024.09.10
- 《美的集团(000333): 2024H1 业绩点评: 业绩超预期, 经营势能强劲》2024.08.20



扫码查看更多

#### 事件

公司 2024Q1-Q3 实现营收 3189.75 亿元, 同比增长 9.57%, 归母净利润 316.99 亿元, 同比增长 14.37%; 2024Q3 实现营收 1017.01 亿元, 同比增长 8.05%, 归母净利润 108.95 亿元, 同比增长 14.86%, 扣非净利润 101.96 亿元, 同比增长 10.96%。

#### C 端外销高增, B 端整体平稳

公司 24Q3 营收同比+8%, 增长稳健; 其中 C 端智能家居收入同比+8%; B 端新能源及工业技术/智能建筑科技/机器人自动化分别同比+7%/+6%/-9%, 合计同比+1%。据产业在线, 24Q3 美的空调/冰箱/洗衣机内销量分别同比-1%/+6%/+14%, 空调偏弱, 冰箱稳健, 洗衣机表现较好; 24Q3 空调外销量同比+27%, 订单支撑下, C 端外销预计延续较快增长。总的来说, 公司当季营收表现稳健、符合此前市场预期。

#### 毛利承压, 利息减少提振盈利

2024Q3 公司单季毛利率同比-1.1pct, 预计与成本、价格竞争及汇率因素有关。当季期间费用率同比-1.4pct, 其中销售/管理/研发费用率分别同比+0.8/-0.3/+0.1pct, 财务费用率-2.0pct, 对应长期借款环比-293 亿, 预计与归还长期负债利息费用减少有关, 提振当季净利率。此外, 24Q3 收益类科目及营业外收入分别贡献盈利+0.2/+0.1pct; 综上, 24Q3 单季归母净利率同比+0.6pct 至 10.7%。

#### 报表质量优异, 后续支撑强劲

公司 24Q3 经营活动现金净流量 268 亿, 同比+78.5%, 跳升至同期新高; 期末合同负债 375 亿, 较 24Q2 末+28 亿, 同比+85 亿至同期新高; 24Q3 末其它流动负债 876 亿, 较 24Q2 末+22 亿, 同比+152 亿至同期新高; 应收项目较 24Q2 末-61 亿, 同比+27 亿; 表内存货较 24Q2 末+24 亿。现金流及合同负债同期新高, 后续支撑强劲。

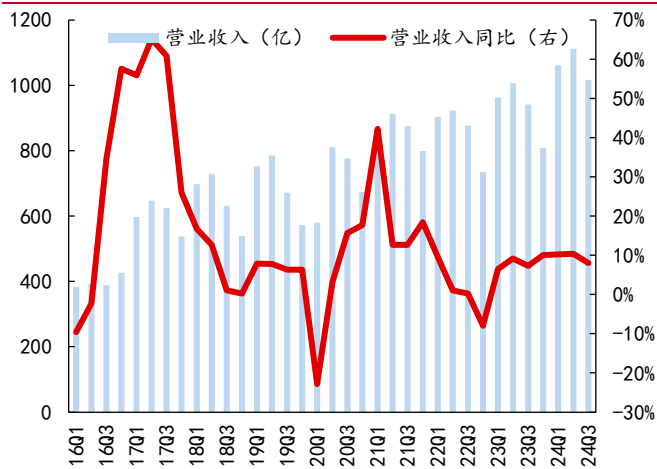
#### 经营稳健, 维持“买入”评级

公司 24Q3 经营稳健向好, 后续内销受益以旧换新、弹性可期, 外销订单及 OBM 业务均延续较好表现, 原材料成本环比略有改善, 报表支撑强劲, 经营趋势强劲。期内 H 股上市落地, 出海有望进一步提速; 分红率 60%+, 股息率有优势。预计 24 及 25 年业绩分别为 385 及 425 亿, 当前 PE 为 14.5 及 13.1 倍, 重申“买入”评级。

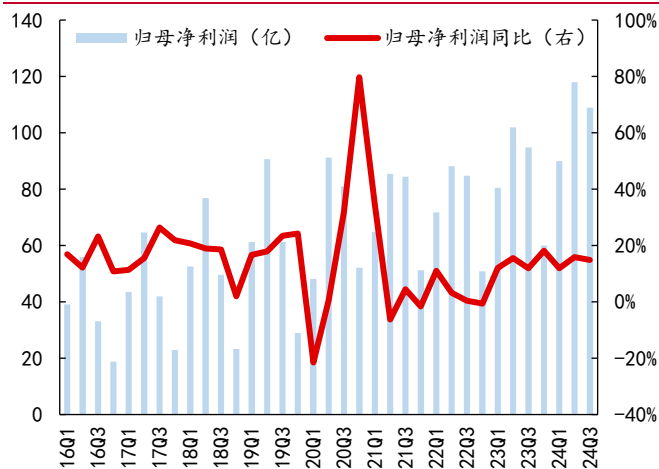
**风险提示:** 政策兑现不及预期, 原材料成本大幅上涨

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	343918	372037	405315	431673	458790
增长率(%)	0.79%	8.18%	8.94%	6.50%	6.28%
EBITDA(百万元)	38076	44364	50339	54179	58165
归母净利润(百万元)	29554	33720	38474	42504	46895
增长率(%)	3.43%	14.10%	14.10%	10.47%	10.33%
EPS(元/股)	3.86	4.41	5.03	5.56	6.13
市盈率(P/E)	18.8	16.5	14.5	13.1	11.9
市净率(P/B)	3.9	3.4	3.1	2.8	2.6
EV/EBITDA	10.6	9.3	11.0	9.9	9.1

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 10 月 30 日收盘价

**图表1：2024Q3 公司营收同比+8.1%至 1017 亿元**


资料来源：公司公告，国联证券研究所

**图表2：2024Q3 公司归母净利润同比+14.9%至 109 亿元**


资料来源：公司公告，国联证券研究所

**图表3：2024Q3 及 2024Q1-3 公司利润表各项目变动**

项目	2024Q3	2023Q3	同比/pct	2024Q1-3	2023Q1-3	同比/pct
营业收入	100.00%	100.00%	-	100.00%	100.00%	-
营业成本	73.96%	72.88%	1.08	73.24%	74.16%	(0.91)
毛利率	26.04%	27.12%	(1.08)	26.76%	25.84%	0.91
税金及附加	0.52%	0.30%	0.22	0.51%	0.46%	0.06
销售费用率	9.54%	8.73%	0.82	9.77%	8.71%	1.06
管理费用率	3.61%	3.90%	(0.29)	3.25%	3.21%	0.04
研发费用率	3.68%	3.62%	0.06	3.57%	3.44%	0.13
财务费用率	-2.34%	-0.32%	(2.02)	-0.93%	-0.57%	(0.36)
其他收益	0.77%	0.68%	0.08	0.67%	0.49%	0.19
投资收益	0.24%	0.10%	0.14	0.25%	0.17%	0.07
公允价值变动净收益	0.08%	0.24%	(0.16)	0.10%	0.04%	0.06
信用减值损失	-0.09%	0.04%	(0.13)	-0.04%	-0.06%	0.02
资产减值损失	-0.03%	0.02%	(0.05)	-0.11%	-0.06%	(0.05)
资产处置收益	0.14%	-0.03%	0.17	0.08%	-0.01%	0.09
营业利润率	<b>12.65%</b>	<b>12.43%</b>	0.22	<b>11.97%</b>	<b>11.60%</b>	0.36
营业外收入	0.16%	0.06%	0.10	0.11%	0.06%	0.05
营业外支出	0.08%	0.08%	(0.01)	0.04%	0.06%	(0.02)
利润总额	12.73%	12.40%	0.33	12.04%	11.60%	0.43
所得税	1.90%	2.04%	(0.13)	1.96%	1.89%	0.07
净利润	10.83%	10.37%	0.46	10.08%	9.72%	0.36
少数股东损益	0.11%	0.29%	(0.18)	0.14%	0.20%	(0.05)
归母净利润率	10.71%	10.08%	0.64	<b>9.94%</b>	<b>9.52%</b>	0.42

资料来源：公司公告，国联证券研究所

## 风险提示

- 1) 政策兑现不及预期。**以旧换新落地以来板块情绪虽有提振，当前家电股价中包含的政策预期仍不高，若后续持续走高，政策兑现有不及预期的风险。
- 2) 原材料成本大幅上涨。**原材料占主要家电公司营业成本 80%以上，目前盈利预期建立在原材料价格总体平稳假设上，若大宗价格持续普涨，盈利有不达预期的可能。

## 财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	55270	81674	98696	103576	106078	营业收入	343918	372037	405315	431673	458790
应收账款+票据	51022	55783	60525	64492	68615	营业成本	260539	273481	293591	311860	330702
预付账款	4367	3316	4380	4665	4958	营业税金及附加	1566	1817	1979	2108	2240
存货	46045	47339	48262	51265	54362	营业费用	28716	34881	39721	42304	44273
其他	104395	93209	108433	112925	120662	管理费用	24201	28060	31412	33455	35097
<b>流动资产合计</b>	<b>261099</b>	<b>281321</b>	<b>320296</b>	<b>336922</b>	<b>354674</b>	财务费用	-3387	-3262	-3524	-4859	-5662
长期股权投资	5189	4976	5593	6209	6826	资产减值损失	-533	-440	-554	-590	-627
固定资产	28423	33987	35376	39721	44637	公允价值变动收益	-251	-226	-200	-200	-200
在建工程	3844	4681	7007	9000	10000	投资净收益	208	464	617	717	717
无形资产	16909	18458	14081	9704	5327	其他	3057	3460	3139	3203	3140
其他非流动资产	107092	142615	141747	140879	140879	<b>营业利润</b>	<b>34763</b>	<b>40317</b>	<b>45137</b>	<b>49935</b>	<b>55170</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>161456</b>	<b>204717</b>	<b>203804</b>	<b>205514</b>	<b>207669</b>	营业外净收益	193	-40	196	196	196
<b>资产总计</b>	<b>422555</b>	<b>486038</b>	<b>524100</b>	<b>542436</b>	<b>562344</b>	<b>利润总额</b>	<b>34956</b>	<b>40277</b>	<b>45333</b>	<b>50132</b>	<b>55367</b>
短期借款	5169	8819	0	0	0	所得税	5146	6532	6782	7500	8283
应付账款+票据	89806	94238	103984	110454	117127	<b>净利润</b>	<b>29810</b>	<b>33745</b>	<b>38551</b>	<b>42631</b>	<b>47083</b>
其他	111367	148188	183156	190391	197161	少数股东损益	257	25	77	128	188
<b>流动负债合计</b>	<b>206342</b>	<b>251246</b>	<b>287139</b>	<b>300845</b>	<b>314288</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>29554</b>	<b>33720</b>	<b>38474</b>	<b>42504</b>	<b>46895</b>
长期带息负债	55357	51404	38105	25606	13125						
长期应付款	0	0	0	0	0	<b>财务比率</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
其他	8933	9089	9089	9089	9089	<b>成长能力</b>					
<b>非流动负债合计</b>	<b>64290</b>	<b>60493</b>	<b>47194</b>	<b>34695</b>	<b>22214</b>	营业收入	0.79%	8.18%	8.94%	6.50%	6.28%
<b>负债合计</b>	<b>270631</b>	<b>311739</b>	<b>334333</b>	<b>335540</b>	<b>336502</b>	EBIT	7.63%	17.25%	12.95%	8.28%	9.79%
少数股东权益	8989	11421	11498	11626	11814	EBITDA	7.21%	16.51%	13.47%	7.63%	7.36%
股本	6997	7026	7647	7647	7647	归属于母公司净利润	3.43%	14.10%	14.10%	10.47%	10.33%
资本公积	19693	21243	20622	20622	20622	<b>获利能力</b>					
留存收益	116245	134610	149999	167001	185759	毛利率	24.24%	26.49%	27.56%	27.76%	27.92%
<b>股东权益合计</b>	<b>151924</b>	<b>174300</b>	<b>189766</b>	<b>206896</b>	<b>225842</b>	净利率	8.67%	9.07%	9.51%	9.88%	10.26%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>422555</b>	<b>486038</b>	<b>524100</b>	<b>542436</b>	<b>562344</b>	ROE	20.68%	20.70%	21.58%	21.77%	21.91%
						ROIC	21.80%	16.50%	18.54%	22.24%	23.90%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	64.05%	64.14%	63.79%	61.86%	59.84%
						流动比率	1.3	1.1	1.1	1.1	1.1
						速动比率	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	7.4	7.4	7.4	7.4	7.4
						存货周转率	5.7	5.8	6.1	6.1	6.1
						总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	3.9	4.4	5.0	5.6	6.1
						每股经营现金流	4.5	7.6	8.7	6.3	6.3
						每股净资产	18.7	21.3	23.3	25.5	28.0
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	18.8	16.5	14.5	13.1	11.9
						市净率	3.9	3.4	3.1	2.8	2.6
						EV/EBITDA	10.6	9.3	11.0	9.9	9.1
						EV/EBIT	12.8	11.2	13.2	11.9	10.6

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年10月30日收盘价

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼