

美的集团 (000333.SZ)

强烈推荐 (维持)

高基稳增韧性强劲，回购注销股息率提升

消费品/家电

当前股价: 81.31 元

- **高回购注销，股息率继续提升。**公司 26Q1 收入增长 2.5%，归母净利润增长 2%，符合市场预期。美的调整 65-130 亿元回购方案集中 100% 注销，公司年初迄今回购 27 亿元，叠加现金分红 4.3 元/股，隐含股息率继续提升。
- **分业务看，1) 公司智能家居业务在国补高基数压力下，依然保持稳健增长，其中内销主动提价应对原材料价格上涨压力，外销合纵连横，北美积极申请关税退还，同时跟伊莱克斯达成战略合作，围绕本土化制造、品牌化方向发力，我们预计 26Q1 美的外销 OBM 比例超过 45%，持续保持双位数增长。2) toB 事业群中，美的楼宇科技增长 10.1%，机器人自动化+11.8%，工业技术下滑 11.7%，其中公司投资 10 亿元建设液冷制造基地，布局磁悬浮冷水机组、CDU 等产品适配 AIDC 建设，持续发力数据中心算力基建方向；机器人库卡布局洁净室领域，为半导体/PCB 等提供一站式解决方案；工业技术去年零部件基数稍高。**
- **盈利方面，美的综合毛利率保持稳定，期间费用方面，销售/管理/研发/财务费用率分别同比变化-0.6/0/-0.2/+3.2pcts，其中财务费用提高明显，主要是汇兑损益影响。**公司经营活动现金流净额 145 亿元，超过单季利润贡献，其他流动负债 978 亿元，环比增长 53 亿元，表明返利滚动计提仍在增加。4 月 20 日开始，美国 CBP 启动关税退还，预计美的潜在增厚金额可观。综合考虑到目前出口关税下调，公司二季度通过出口订单对冲国内高基数压力，增长韧性依然强劲。
- **盈利预测，我们维持美的集团 2026-2028 年归母净利润 455/500/537 亿元，对应 PE 分别为 14/12/12 倍，维持强烈推荐投资评级。**
- **风险提示：海外市场增速放缓、国内国补退坡需求增长不及预期、汇兑波动风险**

基础数据

总股本 (百万股)	7606
已上市流通股 (百万股)	6855
总市值 (十亿元)	618.5
流通市值 (十亿元)	557.4
每股净资产 (MRQ)	29.3
ROE (TTM)	19.7
资产负债率	61.2%
主要股东	美的控股有限公司
主要股东持股比例	28.53%

股价表现



相关报告

- 1、《美的集团 (000333) — 业绩稳健增长，股东回报持续提升》2026-04-02
- 2、《美的集团 (000333) — 收入多点开花，现金流表现强劲》2025-09-02
- 3、《美的集团 (000333) — C 端抢出口+B 端成长加速，一季报表现大超预期》2025-05-13

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	409084	458502	484438	519646	552359
同比增长	9%	12%	6%	7%	6%
营业利润(百万元)	46394	52979	54912	60321	64781
同比增长	15%	14%	4%	10%	7%
归母净利润(百万元)	38537	43945	45536	49985	53654
同比增长	14%	14%	4%	10%	7%
每股收益(元)	5.07	5.78	5.99	6.57	7.06
PE	16.0	14.1	13.6	12.4	11.5
PB	2.9	2.8	2.6	2.5	2.3

资料来源: 公司数据、招商证券

史晋星 S1090522010003

shijinxing@cmschina.com.cn

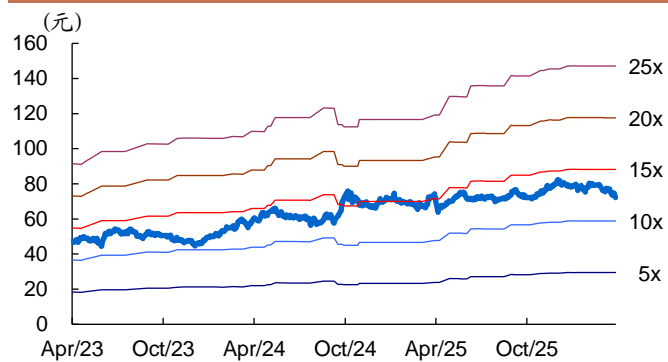
闫哲坤 S1090523070001

yanzhekun@cmschina.com.cn

牛侯航 S1090525060005

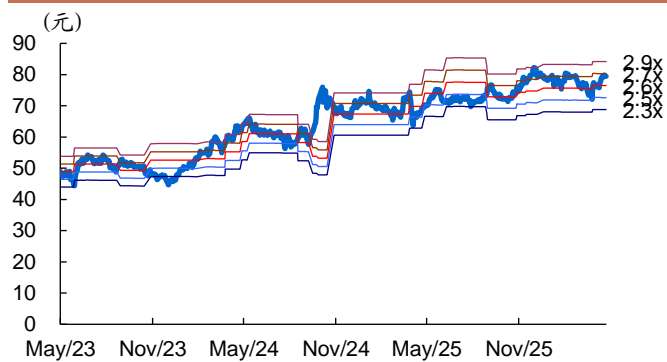
niuyuhang@cmschina.com.cn

图 1: 美的集团历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 美的集团历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	389064	416662	395002	430545	467373
现金	140410	85247	44654	55291	68676
交易性投资	9386	2934	2934	2934	2934
应收票据	6719	5247	5544	5946	6321
应收款项	35799	40450	42738	45844	48730
其它应收款	2077	3191	3371	3616	3844
存货	63339	64629	68621	73280	77897
其他	131334	214965	227140	243633	258971
非流动资产	215288	192129	194331	194884	194356
长期股权投资	5223	4775	4775	4775	4775
固定资产	33529	44983	53247	59209	63510
无形资产商誉	46590	55876	50288	45259	40733
其他	129946	86495	86021	85641	85337
资产总计	604352	608792	589333	625429	661728
流动负债	351820	343384	310462	330070	349503
短期借款	31009	43905	0	0	0
应付账款	118774	130802	138883	148311	157655
预收账款	49255	46993	49896	53283	56641
其他	152782	121684	121683	128475	135207
长期负债	24865	28984	28984	28984	28984
长期借款	10492	12659	12659	12659	12659
其他	14373	16325	16325	16325	16325
负债合计	376684	372368	339446	359054	378487
股本	7656	7597	7597	7597	7597
资本公积金	44192	37200	37200	37200	37200
留存收益	164903	178425	191292	207126	223291
少数股东权益	10917	13203	13799	14452	15154
归属于母公司所有者权益	216750	223221	236089	251923	268088
负债及权益合计	604352	608792	589333	625429	661728

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	60512	53346	52101	54688	60474
净利润	38757	44520	46131	50639	54356
折旧摊销	7824	9340	18593	20241	21323
财务费用	(4026)	(4397)	(4800)	(5200)	(5500)
投资收益	(1443)	(1695)	(5695)	(5695)	(5695)
营运资金变动	20891	6967	(2128)	(5297)	(4010)
其它	(1492)	(1390)	0	0	0
投资活动现金流	(87902)	25340	(15100)	(15100)	(15100)
资本支出	(7840)	(11142)	(20794)	(20794)	(20794)
其他投资	(80062)	36482	5695	5695	5695
筹资活动现金流	22698	(64958)	(77594)	(28952)	(31989)
借款变动	3775	(34173)	(49726)	0	0
普通股增加	630	(59)	0	0	0
资本公积增加	35820	(6992)	0	0	0
股利分配	(21077)	(30594)	(32668)	(34152)	(37489)
其他	3550	6861	4800	5200	5500
现金净增加额	(4692)	13728	(40593)	10637	13385

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	409084	458502	484438	519646	552359
营业成本	299585	335990	356746	380964	404967
营业税金及附加	2120	2217	2343	2513	2671
营业费用	38754	42891	45053	47807	49712
管理费用	14506	16092	16471	17668	18228
研发费用	16233	17788	18409	20266	22094
财务费用	(3329)	(5904)	(4800)	(5200)	(5500)
资产减值损失	(798)	(1588)	(1000)	(1000)	(1100)
公允价值变动收益	1302	782	1000	1000	1000
其他收益	3235	2664	3000	3000	3000
投资收益	1443	1695	1695	1695	1695
营业利润	46394	52979	54912	60321	64781
营业外收入	500	458	458	458	458
营业外支出	204	351	351	351	351
利润总额	46690	53085	55018	60428	64888
所得税	7933	8565	8887	9789	10532
少数股东损益	220	575	596	654	702
归属于母公司净利润	38537	43945	45536	49985	53654

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	9%	12%	6%	7%	6%
营业利润	15%	14%	4%	10%	7%
归母净利润	14%	14%	4%	10%	7%
获利能力					
毛利率	26.8%	26.7%	26.4%	26.7%	26.7%
净利率	9.4%	9.6%	9.4%	9.6%	9.7%
ROE	20.3%	20.0%	19.8%	20.5%	20.6%
ROIC	12.9%	12.9%	14.9%	17.0%	17.2%
偿债能力					
资产负债率	62.3%	61.2%	57.6%	57.4%	57.2%
净负债比率	13.4%	10.2%	2.1%	2.0%	1.9%
流动比率	1.1	1.2	1.3	1.3	1.3
速动比率	0.9	1.0	1.1	1.1	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9
存货周转率	5.4	5.3	5.4	5.4	5.4
应收账款周转率	10.1	10.4	10.3	10.4	10.3
应付账款周转率	2.8	2.7	2.6	2.7	2.6
每股资料(元)					
EPS	5.07	5.78	5.99	6.57	7.06
每股经营净现金	7.96	7.02	6.85	7.19	7.95
每股净资产	28.51	29.36	31.05	33.13	35.26
每股股利	3.52	4.30	4.49	4.93	5.29
估值比率					
PE	16.0	14.1	13.6	12.4	11.5
PB	2.9	2.8	2.6	2.5	2.3
EV/EBITDA	17.5	15.8	12.9	11.8	11.0

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 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 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。