

美德乐 (920119)

2026年一季报点评: 合同负债创新高, 26年有望持续高增

买入 (维持)

2026年05月06日

证券分析师 朱洁羽

执业证书: S0600520090004

zhujiayu@dwzq.com.cn

证券分析师 余慧勇

执业证书: S0600524080003

yuhy@dwzq.com.cn

证券分析师 易申申

执业证书: S0600522100003

yishsh@dwzq.com.cn

研究助理 武阿兰

执业证书: S0600124070018

wual@dwzq.com.cn

研究助理 陈哲晓

执业证书: S0600124080015

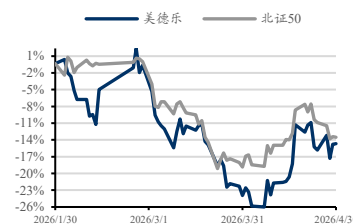
sh_chenzhx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	1,138	1,369	1,924	2,542	3,108
同比(%)	12.73	20.31	40.53	32.17	22.24
归母净利润(百万元)	210.76	271.34	326.62	424.33	528.80
同比(%)	2.70	28.74	20.38	29.91	24.62
EPS-最新摊薄(元/股)	2.92	3.76	4.53	5.88	7.33
P/E(现价&最新摊薄)	32.12	24.95	20.72	15.95	12.80

投资要点

- **事件:** 公司发布 2026 年第一季度报告, 2026Q1 实现营业收入 4.18 亿元, 同比增长 20.52%; 实现归属于上市公司股东的净利润 0.71 亿元, 同比增长 11.60%; 扣非归母净利润 0.68 亿元, 同比增长 11.67%。业绩保持稳健增长, 主要受益于下游订单需求旺盛、业务规模稳步扩大, 叠加现金管理收益增加带动整体盈利水平提升。
- **期间费用略有增长, 合同负债持续高增:** 1) 公司期间费用随规模扩张合理增长, 研发投入保持稳定。2026 年 Q1, 销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.0%/3.4%/4.2%/0.06%, 同比+0.67/+0.10/+0.15/+0.02pct, 其中销售费率增加较多主要系加大销售人员所致。2) 存货、合同负债同步提升。2026Q1 公司存货 13.43 亿元, 较期初增长 9.83%; 合同负债 11.56 亿元, 较期初增长 13.20%, 创历史新高, 公司在手订单饱满。经营活动现金流净额 0.30 亿元, 同比大幅增长 123.62%。
- **产能扩张助力业绩高增, 积极拓展固态等新领域。** 截至 25 年底公司苏州产能已竣工投产, 惠州基地组建队伍及租用厂房进行生产, 大连总部在原有生产厂房基础上又租用近 4 万平米厂房, 2026Q1 公司在建工程 0.43 亿元, 较初期增长 248.85%, 公司产能充分释放有望助力公司业绩高增。同时此外公司积极参与客户固态相关业务, 仍处于测试阶段, 后续有望成为公司新增长点。
- **盈利预测与投资评级:** 我们基本维持此前盈利预测, 预计 26-28 年公司归母净利润为 3.27/4.24/5.29 亿元, 同增 20%/30%/25%, 对应 PE 为 21/16/13 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 客户需求不及预期风险、行业竞争加剧风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	93.85
一年最低/最高价	81.19/142.65
市净率(倍)	3.45
流通 A 股市值(百万元)	1,780.97
总市值(百万元)	6,768.77

基础数据

每股净资产(元,LF)	27.21
资产负债率(% ,LF)	45.84
总股本(百万股)	72.12
流通 A 股(百万股)	18.98

相关研究

《美德乐(920119): 2025 年报点评: 在手订单充沛, 26 年产能释放助力高增长》

2026-04-19

美德乐三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2,444	3,544	4,642	5,829	营业总收入	1,369	1,924	2,542	3,108
货币资金及交易性金融资产	468	692	877	1,232	营业成本(含金融类)	875	1,326	1,792	2,214
经营性应收款项	660	783	1,040	1,273	税金及附加	13	17	23	25
存货	1,223	1,802	2,439	3,019	销售费用	30	37	46	53
合同资产	39	58	76	93	管理费用	52	62	69	73
其他流动资产	55	209	211	212	研发费用	73	86	104	113
非流动资产	349	468	691	782	财务费用	0	2	2	1
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	8	13	15	19
固定资产及使用权资产	249	375	585	681	投资净收益	4	6	8	8
在建工程	12	7	4	3	公允价值变动	3	0	0	0
无形资产	57	53	49	46	减值损失	(26)	(29)	(31)	(32)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	4	6	6	6	营业利润	316	384	499	622
其他非流动资产	26	26	46	46	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	2,793	4,012	5,333	6,611	利润总额	315	384	499	622
流动负债	1,486	2,320	3,214	3,961	减:所得税	43	58	75	93
短期借款及一年内到期的非流动负债	3	73	3	3	净利润	273	327	424	529
经营性应付款项	365	490	663	819	减:少数股东损益	1	0	0	0
合同负债	1,021	1,591	2,329	2,879	归属母公司净利润	271	327	424	529
其他流动负债	96	166	220	260	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.76	4.53	5.88	7.33
非流动负债	16	73	73	73	EBIT	309	397	509	629
长期借款	0	56	56	56	EBITDA	337	430	557	689
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	36.09	31.09	29.53	28.74
租赁负债	1	2	2	2	归母净利率(%)	19.82	16.98	16.69	17.02
其他非流动负债	15	15	15	15	收入增长率(%)	20.31	40.53	32.17	22.24
负债合计	1,501	2,392	3,287	4,034	归母净利润增长率(%)	28.74	20.38	29.91	24.62
归属母公司股东权益	1,284	1,613	2,039	2,570					
少数股东权益	7	7	7	7					
所有者权益合计	1,291	1,620	2,046	2,577					
负债和股东权益	2,793	4,012	5,333	6,611					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	211	244	518	497	每股净资产(元)	22.88	28.73	36.33	45.79
投资活动现金流	(277)	(297)	(263)	(143)	最新发行在外股份(百万股)	72	72	72	72
筹资活动现金流	(9)	125	(73)	(1)	ROIC(%)	23.30	22.16	22.44	22.54
现金净增加额	(76)	74	185	355	ROE-摊薄(%)	21.13	20.26	20.81	20.58
折旧和摊销	28	33	48	60	资产负债率(%)	53.76	59.63	61.63	61.02
资本开支	(59)	(151)	(271)	(151)	P/E(现价&最新股本摊薄)	24.95	20.72	15.95	12.80
营运资本变动	(107)	(141)	20	(117)	P/B(现价)	4.10	3.27	2.58	2.05

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>