

美的集团 (000333 CH, 买入, 目标价: RMB99.00)

买入

持有

卖出

目标价: RMB99.00 当前股价: RMB85.37

股价上行/下行空间 +16%

52 周最高/最低价 (RMB) 85.92/69.88

市值 (US\$mn) 96,194

当前发行数量(百万股) 7,626

三个月平均日交易额 (US\$mn) 432

流通盘占比 (%) 90

主要股东 (%)

美的控股有限公司 29

香港中央结算有限公司(陆股通) 13

按 2026 年 7 月 28 日收市数据

资料来源: FactSet

主要调整

	现值	原值	变动
评级	买入	买入	N/A
目标价 (RMB)	99.00	88.30	12%
2026E EPS (RMB)	6.18	6.09	2%
2027E EPS (RMB)	6.60	6.40	3%
2028E EPS (RMB)	7.03	N/A	N/A

股价表现



资料来源: FactSet

股东回报有望继续提升，中报后可能存在较好介入节点

- 2C 内销承压，增长引擎继续向 2B 与全球化切换；
- 今年股东回报有望进一步提升，中报后可能存在较好的介入节点；
- 维持买入评级，上调目标价 12%至 99.00 元，对应 15 倍 2027 年 P/E。

2C 内销承压，增长引擎继续向全球化与 2B 切换：1) 根据公告，美的系 618 期间内销全网销售额蝉联家电行业第一，高端品牌 COLMO 套购销售额同比增长~50%、东芝新品销售额大幅增长~70%，年轻化品牌华凌的神机系列销量超过 56 万套、美的系品牌年轻用户也同比增长~60%。但根据国家统计局，1H26 家电和音像器材类社零同比下滑 7.4%，行业短期内依旧承压；2) 海关总署数据显示，按美元计 1H26 家电出口额同比增长 8.6%，其中冰洗外销额分别同比增长 12.4%/ 10.9%，外销韧性有望部分对冲内销压力。海外 OBM 方面，美的也实现多区域突破——新西兰渠道落地、哈萨克斯坦办公室开业、欧洲 PortaSplit 获 CONSTRUMA Award、与伊莱克斯成立冰洗合资公司布局北美、埃及烤箱基地同样实现了量产；3) 考虑数据中心液冷已经商业化落地且海外暖通高景气，我们预计 2Q26 楼宇科技业务营收维持双位数增长，工业技术分部营收降幅同样有望收窄；预计机器人与自动化业务营收随 KUKA 中国新能源、一般工业复苏以及海外车企客户的回暖将实现至少高单位数增长。

今年股东回报有望进一步提升。美的 2025 年的股东回报总额高达 440 亿元——其中现金分红 324 亿元（分红率同比提高 4.3ppts 至 73.6%，对应股息率 5.1%）、股份回购~116 亿元（76 亿元注销；40 亿元用于股权激励与员工持股计划），合计占归母净利润~100%。公司今年 4 月公告称拟以 65–130 亿元回购 A 股且 100%注销，截至 7/23 已累计回购 82.3 亿元，位居 A 股年内回购规模前列。假设美的全年注销上述区间中值，且分红率同比持平（对应股息率 5.4%），公司现金股东回报有望进一步提升至 6.9%。**结合今年营收与利润端分别同比增长 6.2%/ 7.3%的预期，中报后可能存在较好的介入节点。**

盈利预测与估值：维持买入评级，上调目标价 12%至 99.00 元，对应 15 倍 2027 年 P/E：我们预计 2026-28 年营收分别同比增长 6.2%/ 6.0%/ 5.8%至 4,848/ 5,138/ 5,436 亿元；预计归母净利润分别同比增长 7.3%/ 6.8%/ 6.5%至 472/ 503/ 536 亿元。我们将估值基准年份切换至 2027 年，并给予美的 15 倍 P/E，上调目标价 12%至 99.00 元，较目前股价仍有 16%的上升空间。**风险提示：**以旧换新政策不及预期；海外扩张进程不及预期；原材料价格上涨；汇率波动风险。

财务数据摘要

摘要 (年结: 12 月)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (RMBmn)	407,150	456,452	484,752	513,837	543,639
息税前利润 (RMBmn)	41,942	46,852	51,628	54,328	57,303
归母净利润 (RMBmn)	38,537	43,945	47,156	50,340	53,602
每股收益 (RMB)	5.03	5.79	6.18	6.60	7.03
市盈率 (x)	13.1	12.9	13.8	12.9	12.1

注：历史估值倍数以全年平均股价计算。资料来源：Wind，华兴证券预测

研究团队

姜雪峰, 分析师

证书编号: S1680519070001

电话: +86 21 6015 6632

电邮地址: xfjiang@huaxingsec.com

附：财务报表

年结: 12月

利润表

(RMBmn)	2025A	2026E	2027E	2028E
营收	456,452	484,752	513,837	543,639
营业收入	456,452	484,752	513,837	543,639
营业成本	(335,990)	(356,821)	(378,230)	(400,167)
毛利润	120,462	127,931	135,607	143,472
管理及销售费用	(76,771)	(81,615)	(86,511)	(91,528)
息税前利润	46,852	51,628	54,328	57,303
息税折旧及摊销前利润	54,736	60,188	63,969	67,958
利息收入	8,444	7,487	9,071	10,473
利息支出	(2,211)	(2,152)	(2,589)	(3,025)
税前利润	53,085	56,964	60,810	64,751
所得税	(8,565)	(9,191)	(9,812)	(10,447)
净利润	43,945	47,156	50,340	53,602
基本每股收益 (RMB)	5.79	6.18	6.60	7.03

资产负债表

(RMBmn)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	416,662	450,200	485,747	522,825
货币资金	85,247	111,764	140,102	169,800
应收账款	40,450	42,756	45,119	47,535
存货	64,629	68,636	72,754	76,974
其他流动资产	226,336	227,044	227,772	228,517
非流动资产	192,129	206,430	220,511	234,494
固定资产	44,983	51,258	57,055	62,414
无形资产	21,619	22,421	23,151	23,810
商誉	34,257	34,257	34,257	34,257
其他	61,487	66,284	71,489	77,094
资产	608,792	656,630	706,258	757,319
流动负债	343,384	369,680	396,761	424,172
短期借款	43,905	56,801	69,697	82,593
预收账款	103,680	108,153	112,570	116,907
应付账款	103,680	108,153	112,570	116,907
长期借款	12,659	14,826	16,993	19,160
非流动负债	28,984	31,211	33,444	35,685
负债	372,368	400,891	430,206	459,857
股份	7,597	7,597	7,597	7,597
资本公积	45,351	45,351	45,351	45,351
未分配利润	167,228	172,022	185,108	198,918
归属于母公司所有者权益	223,221	240,450	258,636	277,876
少数股东权益	13,203	15,289	17,416	19,586
负债及所有者权益	608,792	656,630	706,258	757,319

注：历史估值倍数以全年平均股价计算。

资料来源：公司公告，华兴证券预测

现金流量表

(RMBmn)	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	43,945	47,156	50,340	53,602
折旧摊销	7,884	8,560	9,641	10,655
利息（收入）/支出	(5,904)	(5,336)	(6,482)	(7,448)
其他非现金科目	392	(1,083)	(1,121)	(1,169)
其他	47	1,455	1,753	1,976
营运资本变动	6,981	3,536	3,982	3,986
经营活动产生的现金流量	53,346	54,288	58,113	61,603
资本支出	(11,142)	(17,402)	(17,962)	(18,541)
收购及投资	(6,155)	0	0	0
处置固定资产及投资	0	0	0	0
其他	42,637	(2,059)	(2,423)	(2,731)
投资活动产生的现金流量	25,340	(19,461)	(20,385)	(21,273)
股利支出	(24,034)	(30,477)	(32,704)	(34,912)
债务筹集（偿还）	(18,778)	14,885	14,885	14,885
发行（回购）股份	2,708	0	0	0
其他	(24,854)	7,282	8,429	9,394
筹资活动产生的现金流量	(64,958)	(8,310)	(9,390)	(10,633)
现金及现金等价物净增加额	13,390	26,517	28,338	29,698
自由现金流	43,015	37,992	41,224	44,157

财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
YoY (%)				
营业收入	12.1	6.2	6.0	5.8
毛利润	12.0	6.2	6.0	5.8
息税折旧及摊销前利润	14.1	10.0	6.3	6.2
净利润	14.0	7.3	6.8	6.5
稀释每股调整收益	14.9	6.9	6.8	6.5
盈利率 (%)				
毛利率	26.4	26.4	26.4	26.4
息税折旧摊销前利润率	12.0	12.4	12.4	12.5
息税前利润率	10.3	10.7	10.6	10.5
净利率	9.6	9.7	9.8	9.9
净资产收益率	19.7	19.6	19.5	19.3
总资产收益率	7.2	7.2	7.1	7.1
流动资产比率 (x)				
流动比率	1.2	1.2	1.2	1.2
速动比率	1.0	1.0	1.0	1.1
估值比率 (x)				
市盈率	12.9	13.8	12.9	12.1
市净率	2.5	2.7	2.5	2.3
市销率	1.4	1.3	1.3	1.2

附录

【分析师声明】

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

【法律声明】

一般声明

本报告由华兴证券有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有由中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的特定客户及其他专业人士使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司并不对其他网站和各类媒体转载、摘编的本公司报告负责。

本公司研究报告的信息均来源于公开资料，但本公司对该等信息的准确性和完整性不作任何保证。我们力求报告内容的客观、公正，但该等信息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，仅供投资者参考之用，在任何情况下，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，本报告的接收人须保持自身的独立判断。在任何情况下，本公司及其雇员不对任何人因使用报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的分析师观点和判断，可在不发出通知的情况下作出更改，在不同时期，本公司可发出与该报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同的假设和标准、采取不同的分析方法而口头或书面发表于本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点，本公司没有将此意见及建议向报告所有接受者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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，华兴证券有限公司可能会持有或交易报告中提及公司所发行的证券或投资标的，也可能为这些公司提供或争取建立业务关系或服务关系（包括但不限于提供投资银行业务或财务顾问服务等）。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制或转载，否则，本公司将保留追究其法律责任的权利。

【评级说明】

公司评级体系以报告发布日后 6-12 个月的公司股价涨跌幅相对同期公司所在证券市场大盘指数（A 股市场为沪深 300 指数、H 股市场为恒生指数、台股市场为台湾加权指数、美股市场为纳斯达克指数、欧洲市场为 MSCI 欧洲指数）涨跌幅为基准：分析师估测“买入”公司股票相对大盘涨幅在 10%以上；“持有”公司股票相对大盘涨幅介于-10%到 10%之间；“卖出”公司股票相对大盘涨幅低于-10%。

行业评级体系以报告发布日后 6-12 个月的行业指数涨跌幅相对同期相关证券市场（A 股市场为沪深 300 指数、H 股市场为恒生指数、台股市场为台湾加权指数、美股市场为纳斯达克指数、欧洲市场为 MSCI 欧洲指数）大盘指数涨跌幅为基准：分析师估测“超配”行业相对大盘涨幅在 10%以上；“中性”行业相对大盘涨幅介于-10%到 10%之间；“低配”行业相对大盘涨幅低于-10%。