2026 年 10 月 30 日

美的集团（000333.SZ）

买入（维持评级）

公司点评

证券研究报告

经营韧性凸显，外销贡献增量

业绩简评

2026 年 10 月 29 日，美的集团披露 2026 年三季报。26Q1-Q3 公司实现营业收入 3673.6 亿元，同比+1.2%；归母净利润 413.9 亿元，同比+9.3%；扣非归母净利润 287.9 亿元，同比-22.5%。单 Q3 实现营业收入 1073.2 亿元，同比-4.1%；归母净利润 149.5 亿元，同比+25.9%；扣非归母净利润 91.9 亿元，同比-15.7%。

经营分析

外销与 B 端业务贡献收入增量。C 端方面，三季度空调内销需求承压。据产业在线数据，26Q3 行业空调内销 1749 万台，同比-27.9%；出口 1675 万台，同比+4.2%。公司推进 DTC 渠道变革，取消新冷年集中开盘备货，内销出货节奏相应调整：26Q3 美的空调内销出货 442 万台，同比-35.5%；出口 467 万台，同比+12.5%。B 端方面，前三季度楼宇科技、机器人及自动化业务收入分别为 309 亿元、249 亿元，同比均增长 10%，延续较好增长；工业技术收入 183 亿元，同比下降 13%，预计主要受空调产业链等需求下滑影响。

盈利保持稳定，注重股东回报。26Q3 公司毛利率为 25.97%，同比下降 0.47pct，预计主要受大宗成本上涨及终端价格竞争影响。销售/管理/研发/财务费用率分别为 8.09%/3.53%/3.74%/0.79%，同比分别-0.62/+0.22/+0.03/+1.47pct，财务费用率上升主要系人民币升值致汇兑损失，综合影响下，Q3 实现归母净利率 13.84%，同比+3.27pct。截至目前，公司年内累计回购金额达 133 亿元，其中 118 亿元用于落实年初公布的注销式回购计划。

盈利预测、估值与评级

美的经营表现稳健，C 端业务韧性突出，B 端业务持续高增长。我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 478.0、504.8、556.9 亿元，同比+8.8%、+5.6%、+10.3%，当前股价对应 PE 为 14.2、13.5、12.2 倍，维持“买入”评级。

风险提示

国内家电存量竞争致零售下滑、原材料成本上涨压缩利润空间、宏观消费放缓及贸易壁垒增加。

国金证券研究所

分析师：王刚（执业 S1130524080001）

wang_g@gjzq.com.cn

分析师：赵中平（执业 S1130524050003）

zhaozhongping@gjzq.com.cn

分析师：蔡润泽（执业 S1130525090001）

cairunze@gjzq.com.cn

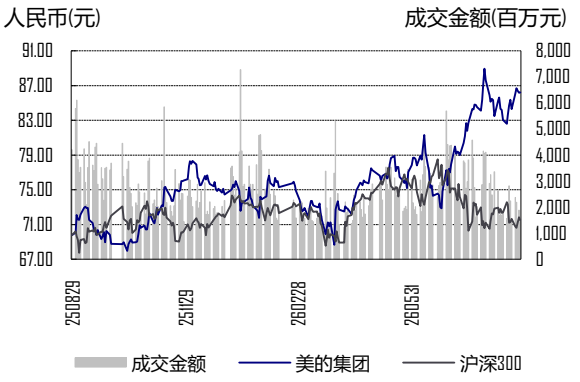
市价（人民币）：86.23 元

相关报告：

1.《美的集团（000333.SZ）2026Q1 业绩点评：经营韧性...》，2026.4.30

2.《美的集团（000333.SZ）25 年业绩点评：注重股东回报，...》，2026.3.31

3.《美的集团公司点评：业绩稳健，B 端延续较好增长》，2025.10.30



公司基本情况（人民币）

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	409,084	458,502	468,514	504,981	547,229
营业收入增长率	9.47%	12.08%	2.18%	7.78%	8.37%
归母净利润(百万元)	37,537	43,945	47,804	50,483	55,692
归母净利润增长率	14.29%	14.03%	8.78%	5.60%	10.32%
摊薄每股收益(元)	5.034	5.784	6.265	6.616	7.299
每股经营性现金流净额	7.75	6.91	5.54	7.38	8.21
ROE(归属母公司)(摊薄)	17.78%	19.69%	19.80%	19.59%	20.22%
P/E	14.94	13.51	14.23	13.48	12.22
P/B	2.66	2.66	2.82	2.64	2.47

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	**373,710**	**409,084**	**458,502**	**468,514**	**504,981**	**547,229**
增长率		9.5%	12.1%	2.2%	7.8%	8.4%
主营业务成本	-273,481	-299,585	-335,990	-349,043	-375,201	-404,950
%销售收入	73.2%	73.2%	73.3%	74.5%	74.3%	74.0%
毛利	100,228	109,499	122,513	119,471	129,780	142,280
%销售收入	26.8%	26.8%	26.7%	25.5%	25.7%	26.0%
营业税金及附加	-1,817	-2,120	-2,217	-2,343	-2,525	-2,736
%销售收入	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-34,881	-38,754	-42,891	-38,418	-40,903	-44,326
%销售收入	9.3%	9.5%	9.4%	8.2%	8.1%	8.1%
管理费用	-13,477	-14,506	-16,092	-14,055	-15,149	-16,417
%销售收入	3.6%	3.5%	3.5%	3.0%	3.0%	3.0%
研发费用	-14,583	-16,233	-17,788	-18,272	-19,694	-21,342
%销售收入	3.9%	4.0%	3.9%	3.9%	3.9%	3.9%
息税前利润（EBIT）	35,471	37,887	43,524	46,383	51,508	57,459
%销售收入	9.5%	9.3%	9.5%	9.9%	10.2%	10.5%
财务费用	3,262	3,329	5,904	4,036	4,220	4,633
%销售收入	-0.9%	-0.8%	-1.3%	-0.9%	-0.8%	-0.8%
资产减值损失	-638	-1,013	-1,512	-669	-710	-774
公允价值变动收益	-226	1,302	782	800	800	800
投资收益	464	1,443	1,695	4,000	2,000	2,000
%税前利润	1.2%	3.1%	3.2%	6.9%	3.3%	3.0%
营业利润	40,317	46,394	52,979	57,650	60,919	67,219
营业利润率	10.8%	11.3%	11.6%	12.3%	12.1%	12.3%
营业外收支	-40	296	107	198	155	134
税前利润	40,277	46,690	53,085	57,848	61,074	67,353
利润率	10.8%	11.4%	11.6%	12.3%	12.1%	12.3%
所得税	-6,532	-7,933	-8,565	-9,834	-10,383	-11,450
所得税率	16.2%	17.0%	16.1%	17.0%	17.0%	17.0%
净利润	33,745	38,757	44,520	48,014	50,691	55,903
少数股东损益	25	220	575	210	208	211
归属于母公司的净利润	**33,720**	**38,537**	**43,945**	**47,804**	**50,483**	**55,692**
净利率	9.0%	9.4%	9.6%	10.2%	10.0%	10.2%

现金流量表（人民币百万元）

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	33,745	38,757	44,520	48,014	50,691	55,903
少数股东损益	25	220	575	210	208	211
非现金支出	7,987	8,837	10,852	3,152	3,335	3,541
非经营收益	-5,242	-8,477	-8,188	-5,273	-1,929	-1,908
营运资金变动	20,150	20,202	5,280	-3,708	4,110	5,022
经营活动现金净流	**56,641**	**59,318**	**52,464**	**42,185**	**56,206**	**62,558**
资本开支	-5,923	-6,879	-10,666	-4,160	-4,625	-4,646
投资	-30,897	-85,000	26,837	-11,635	-10,872	-12,122
其他	5,600	3,977	9,170	4,000	2,000	2,000
投资活动现金净流	**-31,220**	**-87,902**	**25,340**	**-11,795**	**-13,497**	**-14,768**
股权募资	2,358	34,696	4,726	4,791	1,121	1,096
债权募资	774	12,814	-23,205	1,591	-620	-1,053
其他	-21,042	-24,812	-46,479	-35,524	-36,464	-40,111
筹资活动现金净流	**-17,910**	**22,698**	**-64,958**	**-29,141**	**-35,963**	**-40,068**
现金净流量	**7,493**	**-5,962**	**12,508**	**1,248**	**6,746**	**7,722**

资产负债表（人民币百万元）

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	81,674	140,410	85,247	85,928	92,276	99,719
应收款项	53,919	62,241	63,823	68,127	73,430	79,573
存货	47,339	63,339	64,629	66,270	70,877	76,108
其他流动资产	98,389	123,073	202,964	217,306	228,604	241,246
流动资产	281,321	389,064	416,662	437,632	465,188	496,647
%总资产	57.9%	64.4%	68.4%	69.0%	70.0%	71.1%
长期投资	21,622	11,752	11,495	11,878	12,883	13,888
固定资产	35,619	38,893	48,038	49,714	50,940	52,016
%总资产	7.3%	6.4%	7.9%	7.8%	7.7%	7.4%
无形资产	51,052	48,454	58,249	59,329	60,209	61,089
非流动资产	204,717	215,288	192,129	196,503	199,463	202,281
%总资产	42.1%	35.6%	31.6%	31.0%	30.0%	28.9%
资产总计	**486,038**	**604,352**	**608,792**	**634,135**	**664,651**	**698,928**
短期借款	23,277	70,671	49,726	50,206	48,386	46,133
应付款项	98,681	122,461	135,626	127,750	137,320	148,211
其他流动负债	129,288	158,687	158,032	171,816	177,427	184,242
流动负债	251,246	351,820	343,384	349,772	363,134	378,586
长期贷款	46,139	10,492	12,659	13,659	14,659	15,659
其他长期负债	14,354	14,373	16,325	15,895	15,570	15,376
负债	311,739	376,684	372,368	379,326	393,363	409,621
普通股股东权益	162,879	216,750	223,221	241,396	257,667	275,476
其中：股本	7,026	7,656	7,597	7,617	7,617	7,617
未分配利润	136,284	153,592	167,228	181,569	196,714	213,422
少数股东权益	11,421	10,917	13,203	13,413	13,621	13,832
负债股东权益合计	**486,038**	**604,352**	**608,792**	**634,135**	**664,651**	**698,928**

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	4.799	5.034	5.784	6.265	6.616	7.299
每股净资产	23.183	28.311	29.382	31.636	33.769	36.103
每股经营现金净流	8.062	7.748	6.906	5.538	7.379	8.213
每股股利	3.000	3.500	4.300	4.393	4.639	5.118
回报率						
净资产收益率	20.70%	17.78%	19.69%	19.80%	19.59%	20.22%
总资产收益率	6.94%	6.38%	7.22%	7.54%	7.60%	7.97%
投入资本收益率	11.79%	9.92%	11.86%	11.74%	12.44%	13.24%
增长率						
主营业务收入增长率	8.10%	9.47%	12.08%	2.18%	7.78%	8.37%
EBIT 增长率	15.59%	6.81%	14.88%	6.57%	11.05%	11.55%
净利润增长率	14.10%	14.29%	14.03%	8.78%	5.60%	10.32%
总资产增长率	15.02%	24.34%	0.73%	4.16%	4.81%	5.16%
资产管理能力						
应收账款周转天数	29.8			31.0	31.0	31.0
存货周转天数	62.3	67.4	69.5	70.0	70.0	70.0
应付账款周转天数	91.3	100.7	106.7	100.0	100.0	100.0
固定资产周转天数	30.2	29.9	35.8	35.6	33.4	31.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-6.95%	-28.71%	-9.56%	-12.26%	-18.09%	-24.09%
EBIT 利息保障倍数	-10.9	-11.4	-7.4	-11.5	-12.2	-12.4
资产负债率	64.14%	62.33%	61.17%	59.82%	59.18%	58.61%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	5	19	31	95
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	**0.00**	**1.00**	**1.00**	**1.00**	**1.00**

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持 ； 2.01~3.0=中性

3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806

【小程序】
国金证券研究服务

【公众号】
国金证券研究