美德乐（920119）

2026 年三季报点评：前期低价订单逐步交付致毛利率略有下滑，全年保持稳健增长

买入（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	1,138	1,369	1,731	2,283	2,789
同比（%）	12.73	20.31	26.49	31.85	22.18
归母净利润（百万元）	210.76	271.34	282.82	368.73	444.53
同比（%）	2.70	28.74	4.23	30.38	20.56
EPS-最新摊薄（元/股）	2.09	2.69	2.80	3.65	4.40
P/E（现价&最新摊薄）	22.34	17.35	16.65	12.77	10.59

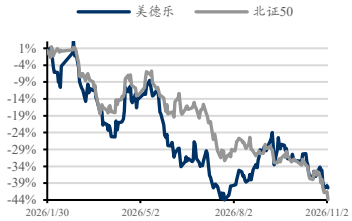
投资要点

- **事件：**公司发布 2026 年三季报，2026Q1-3 实现营业收入 13.11 亿元，同比+24.20%；归母净利润 2.33 亿元，同比+4.43%；扣非归母净利润 2.23 亿元，同比+2.92%。2026Q3 单季度公司实现营收 4.48 亿元，同比+30.25%，环比+0.61%；归母净利润 0.69 亿元，同比-2.57%，环比-24.80%；扣非归母净利润 0.66 亿元，同比-5.64%，环比-26.42%。
- **Q3 出货保持平稳、前期低价订单影响公司盈利：**公司 Q3 出货保持平稳，26Q1-3 毛利率约 32.3%，同比下降 5pct，26Q3 毛利率 32.1%，环降 2.8pct，主要系 25 年低价订单在 26H2 逐步交付影响公司毛利率。截至 9 月底，公司在手订单超 25 亿元，有望充分支撑 27 年保持稳健增长。
- **期间费用率大幅上行，产销规模有所扩大：**公司 2026Q3 单季度期间费用 0.62 亿元，同比+68.66%，环比+33.15%；费用率 13.84%，同比+3.15pct，环比+3.38pct；经营性净现金流 1.5542 亿元，同比+54.49%，环比-23.73%。截至 2026Q3，公司存货 17.5348 亿元，较年初+43.40%；合同负债 13.7602 亿元，较年初+34.72%。
- **盈利预测与投资评级：**考虑低价订单交付影响毛利率，我们下调此前盈利预测，我们预计公司 26-28 年归母净利润 2.8/3.7/4.4 亿元（前值为 3.3/4.2/5.3 亿元），同比+4%/+30%/+21%，考虑公司在手订单充沛，我们预计 27 年保持稳健增长，维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧、需求不及预期

2026 年 11 月 04 日

证券分析师 朱洁羽
执业证书：S0600520090004
zhujieyu@dwzq.com.cn
证券分析师 易申申
执业证书：S0600522100003
yishsh@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 武阿兰
执业证书：S0600526070005
wual@dwzq.com.cn
研究助理 陈哲晓
执业证书：S0600124080015
sh_chenzhx@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	46.16
一年最低/最高价	43.06/142.65
市净率(倍)	2.23
流通 A 股市值(百万元)	1,272.65
总市值(百万元)	4,660.89

基础数据

每股净资产(元,LF)	20.71
资产负债率(%,LF)	51.61
总股本(百万股)	100.97
流通 A 股(百万股)	27.57

相关研究

《美德乐(920119)：2026 年半年报点评：在手订单充沛，积极拓展新应用领域，26 年保持稳健增长》

2026-08-26

请务必阅读正文之后的免责声明部分

美德乐三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**2,444**	**3,484**	**4,353**	**5,238**
货币资金及交易性金融资产	468	876	947	1,090
经营性应收款项	660	720	943	1,148
存货	1,223	1,628	2,185	2,705
合同资产	39	52	68	84
其他流动资产	55	208	210	211
非流动资产	**349**	**468**	**691**	**782**
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产及使用权资产	249	375	585	681
在建工程	12	7	4	3
无形资产	57	53	49	46
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	4	6	6	6
其他非流动资产	26	26	46	46
资产总计	**2,793**	**3,952**	**5,044**	**6,020**
流动负债	**1,486**	**2,303**	**3,025**	**3,554**
短期借款及一年内到期的非流动负债	3	269	143	3
经营性应付款项	365	443	593	733
合同负债	1,021	1,436	2,084	2,575
其他流动负债	96	156	206	243
非流动负债	**16**	**73**	**73**	**73**
长期借款	0	56	56	56
应付债券	0	0	0	0
租赁负债	1	2	2	2
其他非流动负债	15	15	15	15
负债合计	**1,501**	**2,376**	**3,097**	**3,627**
归属母公司股东权益	1,284	1,569	1,939	2,386
少数股东权益	7	7	7	7
所有者权益合计	**1,291**	**1,576**	**1,947**	**2,393**
负债和股东权益	**2,793**	**3,952**	**5,044**	**6,020**

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**1,369**	**1,731**	**2,283**	**2,789**
营业成本(含金融类)	875	1,197	1,603	1,981
税金及附加	13	15	19	24
销售费用	30	45	55	61
管理费用	52	61	73	84
研发费用	73	80	96	112
财务费用	0	1	1	1
加:其他收益	8	5	6	7
投资净收益	4	5	7	7
公允价值变动	3	0	0	0
减值损失	(26)	(11)	(15)	(18)
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	**316**	**333**	**434**	**523**
营业外净收支	0	0	0	0
利润总额	**315**	**333**	**434**	**523**
减:所得税	43	50	65	78
净利润	**273**	**283**	**369**	**445**
减:少数股东损益	1	0	0	0
归属母公司净利润	**271**	**283**	**369**	**445**
每股收益-最新股本摊薄(元)	2.69	2.80	3.65	4.40
EBIT	309	334	437	528
EBITDA	337	368	485	588
毛利率(%)	36.09	30.86	29.79	28.98
归母净利率(%)	19.82	16.33	16.15	15.94
收入增长率(%)	20.31	26.49	31.85	22.18
归母净利润增长率(%)	28.74	4.23	30.38	20.56

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	211	237	467	428
投资活动现金流	(277)	(298)	(264)	(144)
筹资活动现金流	(9)	317	(135)	(144)
现金净增加额	(76)	258	70	143
折旧和摊销	28	33	48	60
资本开支	(59)	(151)	(271)	(151)
营运资本变动	(107)	(90)	33	(91)

重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
每股净资产(元)	22.88	27.95	34.56	42.51
最新发行在外股份（百万股）	101	101	101	101
ROIC(%)	23.30	17.78	18.34	19.51
ROE-摊薄(%)	21.13	18.03	19.01	18.63
资产负债率(%)	53.76	60.12	61.41	60.24
P/E（现价&最新股本摊薄）	17.35	16.65	12.77	10.59
P/B（现价）	2.04	1.67	1.35	1.10

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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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