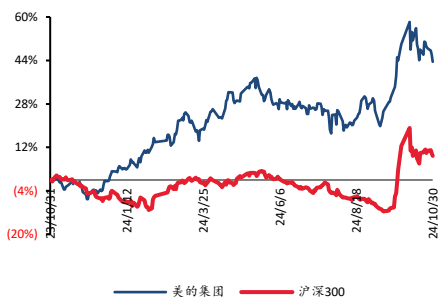


美的集团：2024Q3 业绩双位数提升，海外电商同比高增

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股)	76.49/68.82
总市值/流通(亿元)	5,564.89/5,006.84
12个月内最高/最低价(元)	83.67/48.75

相关研究报告

<<美的集团:2024Q2 龙头业绩快速提升,海外表现强劲>>—2024-08-21

<<美的集团:2023Q4 业绩实现较快增速, H2 新能源及工业技术高速发展>>—2024-04-01

<<美的集团系列深度(一):从制造到智造,复盘家电巨头蝶变之路>>—2024-03-10

证券分析师:孟昕

E-MAIL: mengxin@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524020001

研究助理:赵梦菲

E-MAIL: zhaomf@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124030006

研究助理:金桐羽

E-MAIL: jinty@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124030010

事件: 2024年10月30日,美的集团发布2024年三季报。2024年前三季度公司实现收入3203.50亿元(+9.57%),归母净利润316.99亿元(+14.37%),扣非归母净利润303.77亿元(+13.17%)。单季度看,2024Q3公司收入1022.28亿元(+8.08%),归母净利润108.95亿元(+14.86%),扣非归母净利润101.96亿元(+10.96%)。

海外加码 OBM 建设,2024Q3 海外电商销售高增。2024Q1-Q3 公司智能家居/新能源及工业技术/智能建筑科技/机器人与自动化业务收入分别为2154/254/224/208亿元,分别同比+10%/+19%/+6%/-9%。其中,海外自主品牌快速成长,2024Q1-Q3 海外 OBM 收入同比增长超过25%,Q3 单季度海外电商销售同比+50%,亚马逊会员日大促 GMV 增长超过35%。新能源及工业技术收获较快增速,GMCC 美芝空调压缩机累计产销量10亿台,科陆在海外储能市场由设备供应商转型为系统集成商。机器人与自动化业务收入虽短期承压,但产品力持续提升,库卡在2024 工博会发布12款硬件产品,领先行业的强劲产品力为长期发展奠定坚实基础。

2024Q3 净利率微增,费用端有所优化。1) **毛利率:**2024Q3 毛利率26.04%(-1.08pct),或系原材料、海运价高位等因素影响。2) **净利率:**2024Q3 净利率10.83%(+0.46pct),同比稳健提升,系费用率水平优化。3) **费用端:**2024Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为9.50/3.59/3.66/-2.32%,分别同比+0.82/-0.29/+0.06/-2.00pct,管理费用率下降或受益于经营效率提升,财务费用率下降或系利息费用减少所致。

投资建议:行业端,国内以旧换新政策驱动大家电增长,海外终端需求恢复有望使家电板块出口受益。**公司端,**ToC+ToB 双轮驱动,全球化布局加速突破,赴港上市或提升公司全球资本市场知名度,完善海外员工激励机制,赋能出海业务效率进一步提升,公司收入业绩有望持续增长。我们预计,2024-2026 年公司归母净利润分别为386.73/432.93/474.75亿元,对应 EPS 分别为5.06/5.66/6.21元,当前股价对应 PE 为14.12/12.62/11.50倍。**维持“买入”评级。**

风险提示:原材料价格波动风险、汇率波动风险、海外业务拓展风险、新业务拓展不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	373,710	409,924	445,045	479,639
营业收入增长率(%)	8.10%	9.69%	8.57%	7.77%
归母净利润（百万元）	33,720	38,673	43,293	47,475
净利润增长率(%)	14.10%	14.69%	11.95%	9.66%
摊薄每股收益（元）	4.93	5.06	5.66	6.21
市盈率（PE）	11.08	14.12	12.62	11.50

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	55,270	81,674	107,849	171,876	204,932
应收和预付款项	37,363	41,723	44,190	47,969	51,681
存货	46,045	47,339	52,955	57,285	61,445
其他流动资产	122,421	110,585	134,393	136,459	138,494
流动资产合计	261,099	281,321	339,387	413,588	456,553
长期股权投资	5,189	4,976	6,005	7,079	8,046
投资性房地产	810	1,294	1,474	1,563	1,699
固定资产	26,083	30,938	31,740	32,772	33,241
在建工程	3,844	4,681	5,764	6,804	7,806
无形资产开发支出	16,909	18,458	19,112	19,400	19,872
长期待摊费用	1,580	1,736	1,736	1,736	1,736
其他非流动资产	368,141	423,955	488,381	563,366	607,137
资产总计	422,555	486,038	554,213	632,720	679,538
短期借款	5,169	8,819	17,819	11,699	7,578
应付和预收款项	89,806	94,238	103,282	111,728	119,843
长期借款	50,686	46,139	12,839	40,839	31,839
其他负债	124,970	162,543	178,923	183,362	187,709
负债合计	270,631	311,739	312,863	347,627	346,968
股本	6,997	7,026	7,649	7,649	7,649
资本公积	19,693	21,243	49,534	49,534	49,534
留存收益	131,054	147,630	186,063	229,356	276,831
归母公司股东权益	142,935	162,879	229,553	272,846	320,321
少数股东权益	8,989	11,421	11,797	12,247	12,249
股东权益合计	151,924	174,300	241,350	285,093	332,569
负债和股东权益	422,555	486,038	554,213	632,720	679,538

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	34,658	57,903	31,468	51,936	56,632
投资性现金流	-13,510	-31,220	-31,622	-7,619	-8,042
融资性现金流	-10,855	-17,910	26,570	19,710	-15,534
现金增加额	10,582	8,755	26,176	64,026	33,057

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	345,709	373,710	409,924	445,045	479,639
营业成本	260,596	273,517	299,700	324,189	347,731
营业税金及附加	1,566	1,817	1,926	2,128	2,274
销售费用	28,716	34,881	39,313	42,561	46,215
管理费用	11,583	13,477	13,064	13,965	14,959
财务费用	-3,387	-3,262	-2,885	-3,406	-2,884
资产减值损失	-533	-440	-26	-53	-52
投资收益	208	464	893	1,320	717
公允价值变动	-251	-226	0	0	0
营业利润	34,763	40,317	45,999	51,862	56,198
其他非经营损益	193	-40	196	116	91
利润总额	34,956	40,277	46,195	51,978	56,289
所得税	5,146	6,532	7,146	8,235	8,813
净利润	29,810	33,745	39,049	43,743	47,476
少数股东损益	257	25	376	451	1
归母股东净利润	29,554	33,720	38,673	43,293	47,475

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	24.24%	26.49%	26.60%	26.89%	27.25%
销售净利率	8.59%	9.06%	9.47%	9.77%	9.93%
销售收入增长率	0.68%	8.10%	9.69%	8.57%	7.77%
EBIT 增长率	18.33%	17.20%	17.07%	12.15%	9.95%
净利润增长率	3.43%	14.10%	14.69%	11.95%	9.66%
ROE	20.68%	20.70%	16.85%	15.87%	14.82%
ROA	6.99%	6.94%	6.98%	6.84%	6.99%
ROIC	12.25%	12.45%	11.57%	10.70%	10.82%
EPS (X)	4.34	4.93	5.06	5.66	6.21
PE (X)	11.94	11.08	14.12	12.62	11.50
PB (X)	2.54	2.36	2.38	2.00	1.70
PS (X)	1.05	1.03	1.34	1.23	1.14
EV/EBITDA (X)	9.85	8.50	10.71	8.85	7.29

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。