

公司研究

C 端整体经营韧性强，机器人板块改善明显

——美的集团（000333.SZ）跟踪点评

要点

C 端业务：以旧换新政策促内销，海外增长韧性较强。1) 国内业务：24 年下半年家电以旧换新政策颇有成效，国内家电行业及头部公司受益明显，根据产业在线数据，美的 24Q4 空调内销销量同比+24%（24Q1-Q3 累计同比-2%），展望 25 年，以旧换新政策延续预计持续推动国内 C 端业务持续增长；2) 海外业务：24Q4 空调外销同比+38%（24Q1-Q3 累计同比+31%），美的坚定海外 OBM 战略，新兴市场持续拓展，预计 25 年海外 C 端保持稳健增长。

B 端业务：整体稳健增长，机器人板块改善明显。美的 B 端业务三大事业部 24 年 Q1-Q3 整体收入同比+5%。其中，新能源及工业技术/智能建筑科技/机器人与自动化板块分别同比（同比+19%/+6%/-9%）。此外，机器人与自动化板块 24H2 改善明显，估计 24 年全年收入同比-4%（公司董事长近期公开演讲提及该板块 24 年收入超 300 亿，谨慎考虑我们以 300 亿作为板块全年收入），其中 24Q4 收入同比+12%。

盈利预测、估值与评级：长期来看，美的集团龙头地位牢固，效率优化+渠道变革落地，“四大战略主轴”+“五大业务架构”应对环境变化，国际化和多元化战略保障成长空间。考虑到国内外经济持续复苏+B 端业务持续发力，我们维持公司 2024-26 年归母净利润预测为 389 亿/436 亿/492 亿元，现价对应 PE 为 14、12、11 倍，维持“买入”评级。**估值分析：**当前公司 PE（TTM）是 14.4 倍，5 年维度美的、海尔 PE（TTM）平均值分别约是 15.8 倍、18.7 倍，当前公司估值处于均值下方。考虑到家电以旧换新政策效果明显且公司业绩稳定性强，给予公司 25 年盈利 15 倍 PE（低于海尔和美的 5 年 PE 均值）目标价 86.00 元，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格上涨，国内房地产长期低迷，海外耐用品需求退坡。

公司盈利预测与估值简表

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	345,709	373,710	410,184	443,210	477,860
营业收入增长率	0.68%	8.10%	9.76%	8.05%	7.82%
净利润（百万元）	29,554	33,720	38,881	43,643	49,153
净利润增长率	3.43%	14.10%	15.31%	12.25%	12.62%
EPS（元）	4.22	4.80	5.08	5.70	6.42
ROE（归属母公司）（摊薄）	20.68%	20.70%	21.56%	21.73%	21.91%
P/E	17	15	14	12	11
P/B	3.4	3.0	3.0	2.7	2.4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-03-14；公司 2022 年末、2023 年末、最新总股本分别为 6997.27、7025.77、7659.78 百万股

买入（维持）

当前价/目标价：71.87/86.00 元

作者

分析师：洪吉然

执业证书编号：S0930521070002

021-52523793

hongjiran@ebscn.com

联系人：周方正

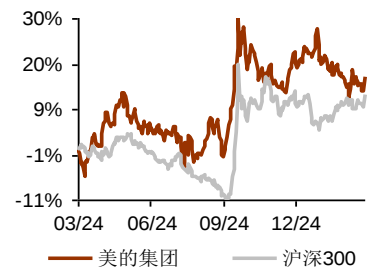
021-52523855

zhoufangzheng@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	76.60
总市值(亿元):	5479.47
一年最低/最高(元):	57.60/83.67
近 3 月换手率:	23.99%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-1.73	-4.26	9.13
绝对	-0.24	-1.84	20.31

资料来源：Wind

相关研报

外销景气延续，盈利稳中有升——美的集团（000333.SZ）2024 年三季报业绩点评（2024-11-03）

盈利稳中有升，经营质量优异——美的集团（000333.SZ）2024 年半年报业绩点评（2024-08-21）

经营节奏稳健，战略方向坚定——美的集团（000333.SZ）跟踪点评（2024-06-11）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	345,709	373,710	410,184	443,210	477,860
营业成本	260,539	273,481	301,485	325,538	351,705
折旧和摊销	6,508	7,349	6,198	6,829	7,560
税金及附加	1,566	1,817	2,051	2,216	2,389
销售费用	28,716	34,881	33,635	38,559	40,140
管理费用	11,583	13,477	15,587	15,956	17,203
研发费用	12,619	14,583	15,587	16,221	17,442
财务费用	-3,387	-3,262	-2,287	-3,894	-6,087
投资收益	208	464	600	600	620
营业利润	34,763	40,317	46,569	51,500	58,141
利润总额	34,956	40,277	46,819	51,750	58,391
所得税	5,146	6,532	6,888	7,527	8,658
净利润	29,810	33,745	39,931	44,223	49,733
少数股东损益	257	25	1,050	580	580
归属母公司净利润	29,554	33,720	38,881	43,643	49,153
EPS(元)	4.22	4.80	5.08	5.70	6.42

现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	34,658	57,903	92,580	81,663	61,950
净利润	29,554	33,720	38,881	43,643	49,153
折旧摊销	6,508	7,349	6,198	6,829	7,560
净营运资金增加	27,046	-36,319	-41,755	-32,094	-8,195
其他	-28,450	53,153	89,255	63,285	13,432
投资活动产生现金流	-13,510	-31,220	-49,183	-5,887	-5,867
净资本支出	-7,113	-5,923	-6,050	-6,550	-6,550
长期投资变化	5,189	4,976	0	0	0
其他资产变化	-11,585	-30,273	-43,133	663	683
融资活动现金流	-10,855	-17,910	-35,712	-18,743	-18,783
股本变化	11	28	634	0	0
债务净变化	12,196	6,374	-16,977	200	0
无息负债变化	5,314	34,733	63,942	58,815	61,716
净现金流	10,582	8,755	7,685	57,034	37,300

主要指标

盈利能力 (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
毛利率	24.6%	26.8%	26.5%	26.6%	26.4%
EBITDA 率	11.5%	12.1%	12.2%	12.1%	12.3%
EBIT 率	9.6%	10.2%	10.7%	10.6%	10.7%
税前净利润率	10.1%	10.8%	11.4%	11.7%	12.2%
归母净利润率	8.5%	9.0%	9.5%	9.8%	10.3%
ROA	7.1%	6.9%	7.2%	7.0%	6.9%
ROE (摊薄)	20.7%	20.7%	21.6%	21.7%	21.9%
经营性 ROIC	17.3%	18.0%	21.3%	27.8%	32.5%

偿债能力	2022	2023	2024E	2025E	2026E
资产负债率	64%	64%	65%	66%	67%
流动比率	1.27	1.12	1.02	1.08	1.13
速动比率	1.04	0.93	0.85	0.93	0.98
归母权益/有息债务	2.16	2.24	3.24	3.60	4.02
有形资产/有息债务	5.51	5.81	8.77	10.17	11.71

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总资产	422,555	486,038	551,534	631,625	717,438
货币资金	55,270	81,674	89,358	146,392	183,692
交易性金融资产	3,285	1,791	1,826	1,863	1,900
应收账款	28,238	32,885	32,942	36,484	39,224
应收票据	4,758	5,522	6,408	6,796	7,018
其他应收款 (合计)	2,211	2,182	3,429	3,573	3,615
存货	46,045	47,339	50,805	55,000	60,889
其他流动资产	74,208	90,528	105,440	119,671	159,480
流动资产合计	261,099	281,321	306,448	386,523	473,044
其他权益工具	41	38	38	38	38
长期股权投资	5,189	4,976	4,976	4,976	4,976
固定资产	26,083	30,938	28,683	26,451	23,913
在建工程	3,844	4,681	6,621	8,378	9,696
无形资产	16,909	18,458	17,958	17,648	17,345
商誉	28,549	30,858	30,858	30,858	30,858
其他非流动资产	43,533	81,579	122,025	122,025	122,025
非流动资产合计	161,456	204,717	245,086	245,102	244,394
总负债	270,631	311,739	358,703	417,718	479,434
短期借款	5,169	8,819	0	0	0
应付账款	64,233	72,530	74,135	82,067	88,573
应付票据	25,572	21,708	33,452	35,485	36,669
预收账款	0	0	4,766	1,030	1,333
其他流动负债	57,526	70,604	116,408	165,259	214,875
流动负债合计	206,342	251,246	299,777	358,378	419,222
长期借款	50,686	46,139	46,139	46,139	46,139
应付债券	3,164	3,218	3,218	3,218	3,218
其他非流动负债	4,285	3,991	4,369	4,679	5,445
非流动负债合计	64,290	60,493	58,926	59,340	60,212
股东权益	151,924	174,300	192,831	213,907	238,004
股本	6,997	7,026	7,660	7,660	7,660
公积金	30,396	31,946	31,312	31,312	31,312
未分配利润	119,679	136,284	154,088	174,572	198,075
归属母公司权益	142,935	162,879	180,360	200,856	224,373
少数股东权益	8,989	11,421	12,471	13,051	13,631

费用率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
销售费用率	8.31%	9.33%	8.20%	8.70%	8.40%
管理费用率	3.35%	3.61%	3.80%	3.60%	3.60%
财务费用率	-0.98%	-0.87%	-0.56%	-0.88%	-1.27%
研发费用率	3.65%	3.90%	3.80%	3.66%	3.65%
所得税率	15%	16%	15%	15%	15%

每股指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股红利	2.50	3.00	3.02	3.35	3.77
每股经营现金流	4.95	8.24	12.09	10.66	8.09
每股净资产	20.43	23.18	23.55	26.22	29.29
每股销售收入	49.41	53.19	53.55	57.86	62.39

估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PE	17	15	14	12	11
PB	3.4	3.0	3.0	2.7	2.4
EV/EBITDA	13.7	11.8	11.2	9.5	8.1
股息率	3.6%	4.3%	4.3%	4.8%	5.4%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP