

非经波动，激励积极

——美的集团 2024 年报点评

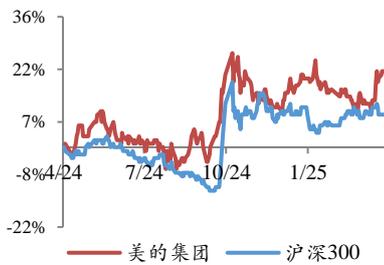
投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-03-30

主要观点：

收盘价（元）	76.87
近 12 个月最高/最低（元）	83.67/58.90
总股本（百万股）	7,660
流通股本（百万股）	6,897
流通股比例（%）	90.04
总市值（亿元）	5,889
流通市值（亿元）	5,302

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：邓欣

执业证书号：S0010524010001

邮箱：dengxin@hazq.com

联系人：唐楚彦

执业证书号：S0010124070002

邮箱：tangchuyan@hazq.com

相关报告

1.美的集团 24Q3：业绩稳健跑赢行业
2024-10-31

2.外销提速利润超预期 2024-08-20

● 公司发布 2024 年业绩报告：

- 24Q4：营收 881.75 亿元（同比+8.96%），归母净利润 68.38 亿元（同比+13.92%）；扣非归母净利润 53.65 亿元（同比-12.55%）；
- 2024：营收 4071.50 亿元（同比+9.44%），归母净利润 385.37 亿元（同比+14.29%）；扣非归母净利润 357.41 亿元（同比+8.39%）。

➤ 营收符合预期。

● 收入分析：ToC/ToB 端均加速

- 2C 智能家居业务：我们测算同比 Q4+9%/Q3+8%/H1+11%，Q4 环比加速，预计国补下内销加速拉动；24 年海外 OBM 占比达 43%。
- 2B 商业及工业解决方案业务：24+7%/H1+6%，预计 Q4 环比加速，预计来源于智能建筑科技业务加速+机器人与自动化业务修复：智能建筑科技业务：我们测算同比 Q4+29%/Q3+4%/H1+6%；新能源及工业技术业务：我们测算同比 Q4+23%/Q3+8%/H1+26%；机器人与自动化业务：我们测算同比 Q4-4%/Q3-9%/H1-9%。

● 盈利分析：非经波动，余粮充足

- 毛/净利率：Q4 毛利率 25.2%(同比+0pct)，归母净利率 7.8%(同比+0.3pct)，扣非归母净利率 6.1%（同比-1.5pct），其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.4/-0.4/-0.2/+1.6pct，整体费投平稳，Q4 扣非归母/归母净利润差异主因 24Q4 非经项：

- ①非流动资产处置损益-0.2 亿元（去年同期-4.8 亿元）；
- ②套保等投资收益+19.1 亿元（去年同期-7.8 亿元）；
- ③政府补助/减值等收支+11.7 亿元（去年同期+4.2 亿元）；
- ④所得税影响+8.9 亿元（去年同期-1.6 亿元）。

- 余粮充足：报告期末合同负债 493 亿较 Q3 末+31%。

● 分红/回购/持股计划：分红提高，激励积极

- 分红提高：公司拟每 10 股派息人民币 35 元（含税），分红率 69%（去年 62%）。
- 股东回报规划：未来三年（2025-2027）满足条件时现金分红不少于最近三年年均可分配利润的 30%，现金分红在利润分配中占比最低 60%。
- 回购：拟以 50-100 亿元回购股份，价格不超 100 元/股，规模 0.5-1.0 亿股，占总股本 0.65%-1.31%；其中 70%及以上将用于注销。
- 持股计划：发布 25 年 A 股持股计划（草案）：1) 对象：核心管理/技术人员 601 人，其中高管 13 人；2) 规模：13.3 亿元，占 24A 归

属净利润 3.45%，受让约 1736 万股，占总股本 0.2%；3) 目标：25/26/27 加权平均净资产收益率不低于 18%，28 年不低于 17.5%。

● **投资建议：**

➤ **我们的观点：**

公司整体业绩稳健，同时积极回报股东、激励积极。

盈利预测：基于公司财报表现及行业监测，我们调整 25-26 年盈利预测，并新增 27 年盈利预测。预计 2025-2027 年公司总收入 4432.44/4764.79/5083.39 亿元（25-26 年前值 4383.64/4709.18 亿元），同比+8.4%/+7.5%/+6.7%，归母净利润 423.60/459.81/493.81 亿元（25-26 年前值 433.10/468.48 亿元），同比 +9.9%/+8.5%/+7.4%；对应 PE 14/13/12X，维持“买入”评级。

● **风险提示：**

行业景气度波动，原材料成本波动。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	409084	443244	476479	508339
收入同比 (%)	9.5%	8.4%	7.5%	6.7%
归属母公司净利润	38537	42360	45981	49381
净利润同比 (%)	14.3%	9.9%	8.5%	7.4%
毛利率 (%)	26.4%	26.8%	26.8%	26.8%
ROE (%)	17.8%	16.4%	15.1%	14.0%
每股收益 (元)	5.44	5.53	6.00	6.45
P/E	13.83	13.90	12.81	11.92
P/B	2.66	2.28	1.93	1.66
EV/EBITDA	12.49	10.79	8.88	7.73

资料来源：wind，华安证券研究所

注：数据截至 2025 年 3 月 28 日

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	389064	414150	474979	536972	营业总收入	409084	443244	476479	508339
现金	140410	165451	213792	265360	营业成本	299590	324252	348762	372065
应收账款	35799	36937	41030	43774	营业税金及附加	2120	2216	2382	2542
其他应收款	2077	3694	4103	4236	销售费用	38754	46541	48506	51596
预付账款	3686	5188	5580	5953	管理费用	14506	14627	15247	16267
存货	63339	54943	59096	63044	财务费用	-3329	-7836	-7351	-10220
其他流动资产	143751	147938	151379	154604	资产减值损失	-1008	-46	-42	-36
非流动资产	215288	223147	231358	238765	公允价值变动收益	1302	0	0	0
长期投资	5223	5847	6215	6776	投资净收益	1443	150	100	0
固定资产	33529	36048	38441	40253	营业利润	46394	50094	54393	58430
无形资产	17009	17774	18883	19845	营业外收入	500	395	395	395
其他非流动资产	159527	163478	167819	171892	营业外支出	204	202	202	202
资产总计	604352	637298	706337	775737	利润总额	46690	50287	54586	58623
流动负债	351820	342784	363426	382997	所得税	7933	7543	8188	8793
短期借款	31009	31009	33009	35009	净利润	38757	42744	46398	49829
应付账款	92800	80613	86222	91983	少数股东损益	220	385	418	448
其他流动负债	228011	231163	244196	256005	归属母公司净利润	38537	42360	45981	49381
非流动负债	24865	24865	26865	26865	EBITDA	41769	47252	52371	53751
长期借款	10492	10492	12492	12492	EPS (元)	5.44	5.53	6.00	6.45
其他非流动负债	14373	14373	14373	14373					
负债合计	376684	367649	390291	409861					
少数股东权益	10917	11302	11720	12168					
股本	7656	6969	6969	6969					
资本公积	49920	49920	49920	49920					
留存收益	159174	201458	247438	296819					
归属母公司股东权	216750	258346	304327	353708					
负债和股东权益	604352	637298	706337	775737					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	60512	41602	59431	64196
净利润	38757	42744	46398	49829
折旧摊销	0	4800	5136	5348
财务费用	-4026	1389	1449	1539
投资损失	-1443	-150	-100	0
营运资金变动	29004	-7091	6643	7637
其他经营现金流	7972	49746	39659	42036
投资活动现金流	-87902	-14519	-13752	-13198
资本支出	-6879	-10742	-11583	-10734
长期投资	-85000	-3917	-2259	-2454
其他投资现金流	3977	140	90	-10
筹资活动现金流	22698	-1966	2661	571
短期借款	22189	0	2000	2000
长期借款	-35647	0	2000	0
普通股增加	630	-687	0	0
资本公积增加	28677	0	0	0
其他筹资现金流	6849	-1279	-1339	-1429
现金净增加额	-4769	25041	48340	51569

主要财务比率				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业总收入	9.5%	8.4%	7.5%	6.7%
营业利润	15.1%	8.0%	8.6%	7.4%
归属于母公司净利润	14.3%	9.9%	8.5%	7.4%
获利能力				
毛利率 (%)	26.4%	26.8%	26.8%	26.8%
净利率 (%)	9.5%	9.6%	9.7%	9.7%
ROE (%)	17.8%	16.4%	15.1%	14.0%
ROIC (%)	11.0%	10.1%	9.9%	9.0%
偿债能力				
资产负债率 (%)	62.3%	57.7%	55.3%	52.8%
净负债比率 (%)	165.5%	136.3%	123.5%	112.0%
流动比率	1.11	1.21	1.31	1.40
速动比率	0.60	0.71	0.82	0.92
营运能力				
总资产周转率	0.75	0.71	0.71	0.69
应收账款周转率	11.86	12.19	12.22	11.99
应付账款周转率	3.62	3.74	4.18	4.18
每股指标 (元)				
每股收益	5.44	5.53	6.00	6.45
每股经营现金流 (摊薄)	7.90	5.43	7.76	8.38
每股净资产	28.31	33.73	39.73	46.18
估值比率				
P/E	13.83	13.90	12.81	11.92
P/B	2.66	2.28	1.93	1.66
EV/EBITDA	12.49	10.79	8.88	7.73

资料来源: wind, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：邓欣，华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士，双专业学士，10余年证券从业经验，历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券，曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等，专注于成长消费领域，从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。

联系人：唐楚彦，武汉大学金融学学士，伦敦大学学院金融学硕士，3年消费行业研究经验。

重要声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 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。