

美的集团（000333.SZ）

优于大市

2024 年报点评：

海外持续拉动增长，大规模回购+分红回报股东

核心观点

营收业绩增长良好，大规模回购+分红回报股东。公司 2024 年实现营收 4090.8 亿/+9.5%，归母净利润 385.4 亿/+14.3%，扣非归母净利润 357.4 亿/+8.4%。其中 Q4 收入 887.3 亿/+9.1%，归母净利润 68.4 亿/+13.9%，扣非归母净利润 53.6 亿/-12.5%。公司拟每 10 股分红 35 元，现金分红率达到 69.3%，折合 3 月 28 日 A 股收盘价的股息率为 4.6%。同时公司宣布 50-100 亿元的 A 股回购计划，其中 70%及以上回购股份将用于注销并减少注册资本。公司公布未来三年股东回报规划，明确公司在符合相关条件下每年实施两次现金分红，以现金方式分配的利润不少于最近三年实现的年均可分配利润的 30%，其中现金分红在该次利润分配中所占比例最低应达到 60%。

家电主业稳健增长，B 端业务 Q4 增长向好。公司 2024 年智能家居收入 2695.3 亿/+9.4%，预计 Q4 增长 8%；B 端收入 1045.0 亿/+6.9%，预计 Q4 增长 18%。其中新能源与工业技术收入 336.1 亿/+20.6%，预计 Q4 增长 24%；智能建筑科技收入 284.7 亿/+9.9%，预计 Q4 增长 29%；机器人与自动化收入 287.0 亿/-7.6%，Q4 下滑 4%；B 端其他业务收入 137.2 亿/+6.0%，预计 Q4 增长 41%。

海外增长动能强劲，OBM 占比持续提升。公司 2024 年国内收入 2381.2 亿/+7.7%，其中 H1/H2 分别+8.4%/+6.9%；海外收入 1690.3 亿/+12.0%，其中 H1/H2 分别+13.1%/+10.8%。公司持续深化海外业务布局，OBM 收入占海外家电收入的比重升至 43%，展现出强大的全球竞争力，有望持续贡献增长动能。

毛利率提升、费用投放加大，盈利稳步改善。同口径下，公司 2024 年毛利率同比+0.7pct 至 26.8%，其中家电毛利率+1.3pct，B 端毛利率-0.7pct。公司加大海外费用投入，全年销售费用率+0.9pct 至 9.5%；管理/研发/财务费用率分别-0.1/+0.1/+0.1pct 至 3.5%/4.0%/-0.8%。公司 2024 年投资收益及公允价值变动收益同比增加 25.1 亿，带动全年归母净利率+0.4pct 至 9.4%。

合同负债、其他流动负债持续增长，蓄力后续发展。公司 2024Q4 合同负债 492.5 亿，同比/环比增长 17.9%/31.3%；其他流动负债（主要为预提销售返利）904.3 亿，同比/环比增长 26.8%/3.2%，为公司后续增长提供坚实基础。

风险提示：行业竞争加剧；原材料价格大幅上涨；国内外家电需求不及预期。

投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级

公司家电主业增长稳健，B 端业务有序推进，持续股权激励下团队作战力强。考虑到内销国补政策延续，外销 OBM 业务增长较快，上调盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 431/470/508 亿（前值为 424/466/-亿），同比+12%/+9%/+8%，对应 PE 为 13.7/12.5/11.6 倍，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	373,710	409,084	444,750	476,618	506,593
(+/-%)	8.1%	9.5%	8.7%	7.2%	6.3%
归母净利润(百万元)	33720	38537	43054	46973	50779
(+/-%)	14.1%	14.3%	11.7%	9.1%	8.1%
每股收益(元)	4.80	5.03	5.62	6.13	6.63
EBIT Margin	9.5%	9.3%	9.9%	10.1%	10.3%
净资产收益率(ROE)	20.7%	17.8%	18.6%	19.1%	19.4%
市盈率(PE)	16.0	15.3	13.7	12.5	11.6
EV/EBITDA	19.9	25.5	19.1	18.0	17.1
市净率(PB)	3.32	2.72	2.54	2.39	2.25

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

家用电器·白色家电

证券分析师：陈伟奇

0755-81982606

chenweiqi@guosen.com.cn

S0980520110004

证券分析师：王兆康

0755-81983063

wangzk@guosen.com.cn

S0980520120004

证券分析师：邹会阳

0755-81981518

zouhuiyang@guosen.com.cn

S0980523020001

联系人：李晶

cnlijing29@guosen.com.cn

基础数据

投资评级

优于大市(维持)

合理估值

收盘价

76.87 元

总市值/流通市值

588852/580050 百万元

52 周最高价/最低价

83.67/58.90 元

近 3 个月日均成交额

2597.67 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《美的集团（000333.SZ）-白电龙头系列：详拆 C 端海内外及 B 端未来展望》——2025-02-13

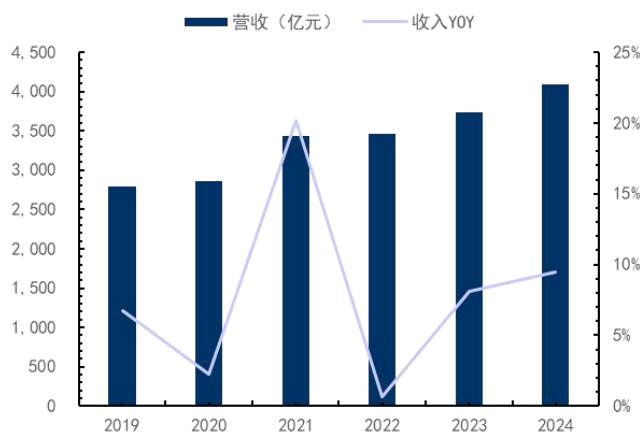
《美的集团（000333.SZ）-2024 年三季报点评：收入韧性强劲，盈利稳步提升》——2024-11-04

《美的集团（000333.SZ）-2024 年中报点评：海外发展加速，经营质量稳步提升》——2024-08-21

《美的集团（000333.SZ）-2023 年年报点评：合同负债明显增加，经营质量稳步提升》——2024-03-28

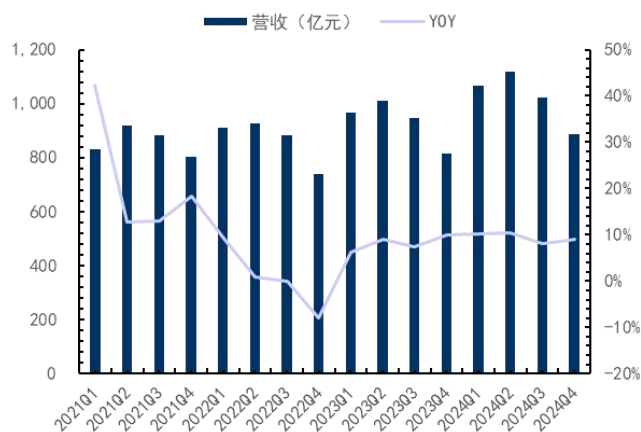
《美的集团（000333.SZ）-2023 年中报点评：业绩加速增长，经营表现稳健》——2023-09-01

图1: 公司营业收入及增速



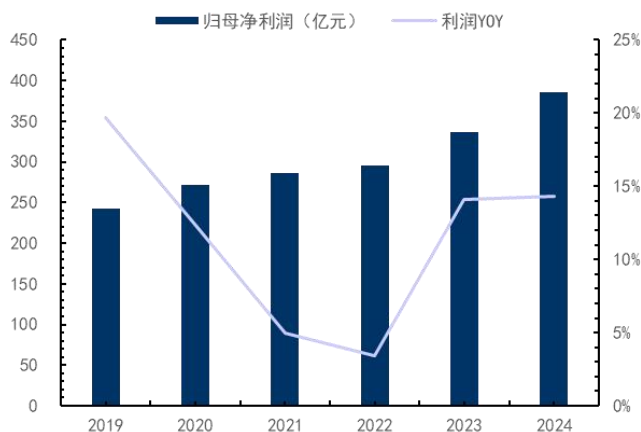
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季营业收入及增速



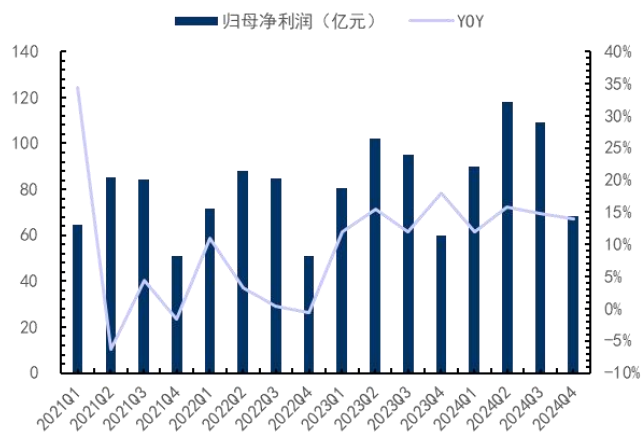
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



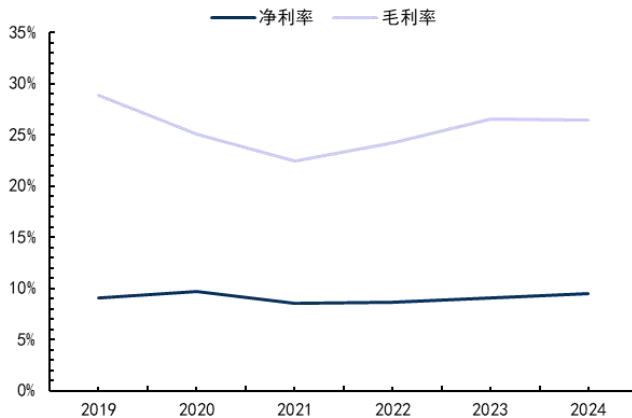
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季归母净利润及增速



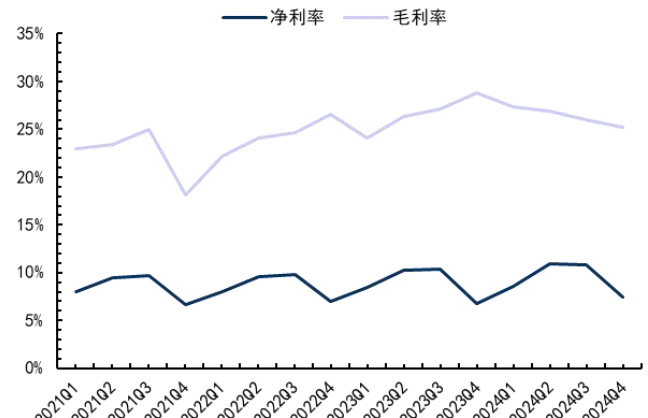
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司毛利率及净利率



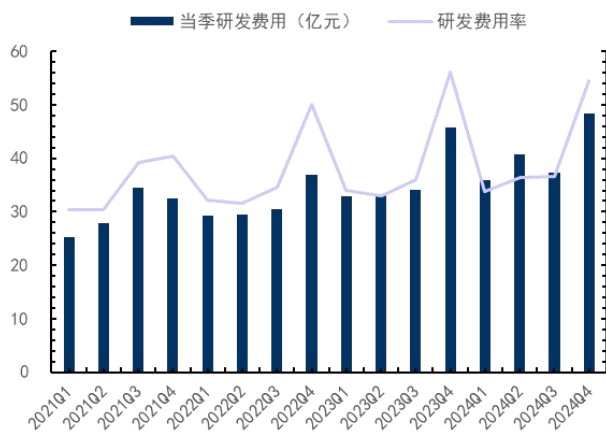
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季度毛利率及净利率



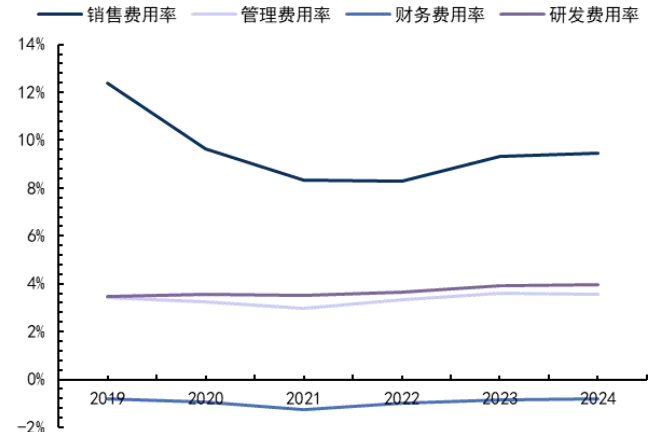
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司研发费用率情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司期间费用情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值	EPS				PE				PEG	投资评级
			亿元	23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E	(24E)	
000651.SZ	格力电器	45.28	2,536	5.15	5.80	6.23	6.60	8.8	7.8	7.3	6.9	1.2	优于大市
600690.SH	海尔智家	27.16	2,350	1.76	2.00	2.26	2.49	15.4	13.6	12.0	10.9	1.2	优于大市
000333.SZ	美的集团	76.87	5,846	4.80	5.03	5.62	6.13	16.0	15.3	13.7	12.5	1.5	优于大市
000921.SZ	海信家电	30.21	395	2.04	2.46	2.73	3.02	14.8	12.3	11.1	10.0	1.1	优于大市

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理和预测

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	81674	140410	92451	151284	134210	营业收入	373710	409084	444750	476618	506593
应收款项	40589	44595	48394	51861	55157	营业成本	273481	299585	324641	347622	369286
存货净额	47339	63339	61019	66305	72266	营业税金及附加	1817	2120	2160	2367	2488
其他流动资产	99168	78312	103629	109590	110500	销售费用	34881	38754	40917	43372	45593
流动资产合计	281321	389064	374142	444256	437349	管理费用	13477	14506	15802	16647	17398
固定资产	35619	38893	41697	43286	44331	研发费用	14583	16233	17345	18588	19757
无形资产及其他	18458	17009	16329	15648	14968	财务费用	(3262)	(3329)	(3662)	(3853)	(3870)
投资性房地产	145664	154163	154163	154163	154163	投资收益	464	1443	1203	1323	1263
长期股权投资	4976	5223	5373	5473	5573	资产减值及公允价值变动	(666)	294	(186)	4	338
资产总计	486038	604352	591704	662826	656384	其他收入	1788	3440	2814	3127	3327
短期借款及交易性金融负债	23277	70671	42263	43134	49753	营业利润	40317	46394	51379	56328	60868
应付款项	94238	118774	114152	126589	136209	营业外净收支	(40)	296	149	175	257
其他流动负债	133731	162374	155670	174259	185822	利润总额	40277	46690	51528	56503	61124
流动负债合计	251246	351820	312085	343982	371784	所得税费用	6532	7933	8232	9263	10057
长期借款及应付债券	49357	13759	13759	13759	13759	少数股东损益	25	220	243	266	288
其他长期负债	11136	11106	11106	11106	11106	归属于母公司净利润	33720	38537	43054	46973	50779
长期负债合计	60493	24865	24865	24865	24865	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	311739	376684	336950	368846	396648	净利润	33720	38537	43054	46973	50779
少数股东权益	11421	10917	11002	11082	11169	资产减值准备	(94)	568	198	46	36
股东权益	162879	216750	231819	245911	261145	折旧摊销	7349	0	4493	5050	5436
负债和股东权益总计	486038	604352	579771	625839	668962	公允价值变动损失	666	(294)	186	(4)	(338)
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	财务费用	(3262)	(3329)	(3662)	(3853)	(3870)
每股收益	4.80	5.03	5.62	6.13	6.63	营运资本变动	(23698)	46070	(37925)	16358	11053
每股红利	2.80	2.98	3.65	4.29	4.64	其它	104	(479)	(113)	34	50
每股净资产	23.18	28.31	30.27	32.11	34.10	经营活动现金流	18048	84403	9892	68457	67018
ROIC	16%	14%	17%	19%	20%	资本开支	0	(4136)	(7000)	(6000)	(5500)
ROE	21%	18%	19%	19%	19%	其它投资现金流	28287	(49857)	(6241)	3432	0
毛利率	27%	27%	27%	27%	27%	投资活动现金流	28499	(54240)	(13391)	(2668)	(5600)
EBIT Margin	9%	9%	10%	10%	10%	权益性融资	(17)	34696	0	0	0
EBITDA Margin	11%	9%	11%	11%	11%	负债净变化	(4547)	(35647)	0	0	0
收入增长	8%	9%	9%	7%	6%	支付股利、利息	(19644)	(22822)	(27985)	(32881)	(35546)
净利润增长率	14%	14%	12%	9%	8%	其它融资现金流	28256	110816	(28408)	870	6619
资产负债率	66%	64%	60%	61%	61%	融资活动现金流	(20144)	28574	(56393)	(32011)	(28927)
股息率	3.3%	3.9%	4.8%	5.6%	6.0%	现金净变动	26404	58736	(59891)	33778	32491
P/E	16.0	15.3	13.7	12.5	11.6	货币资金的期初余额	55270	81674	140410	92451	151284
P/B	3.3	2.7	2.5	2.4	2.3	货币资金的期末余额	81674	140410	80519	126230	183775
EV/EBITDA	19.9	25.5	19.1	18.0	17.1	企业自由现金流		73384	(3558)	55556	54492
						权益自由现金流		148553	(28889)	59647	64344

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032