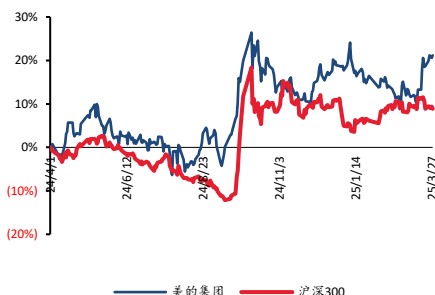


美的集团：2024Q4 业绩双位数增长，海外加速，高分红超预期

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股)	76.6/68.97
总市值/流通(亿元)	5,888.52/5,301.73
12 个月内最高/最低价(元)	83.67/58.9

相关研究报告

<<美的集团：2024Q3 业绩双位数提升，海外电商同比高增>>—2024-11-01

<<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

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：2025 年 3 月 28 日，美的集团发布 2024 年年度报告。2024 年公司实现总营收 4090.84 亿元（同比+9.47%），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%）。单季度来看，2024Q4 公司总营收 887.34 亿元（同比+9.10%），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%）。公司发布 2024 年度利润分配方案、A 股回购、A 股持股计划草案。

收入端：2024 年 ToB 业务收入超千亿，COLMO+TOSHIBA 双高端品牌高增。1) **分业务：**2024 年公司智能家居业务收入 2695.32 亿元（同比+9.41%），COLMO 与东芝双高端品牌零售额同比+45%，COLMO 线下高端市场份额占比明显提升，部分产品超 20%；新能源及工业技术收入 336.10 亿元（同比+20.58%），家用空调压缩机全球市场占比居全球首位，汽零业务累计供货量 300 万台；智能建筑科技收入 284.70 亿元（同比+9.86%），国内中央空调市占率居第一，离心机市场份额超过 15%，泰国基地建设、收购瑞士 Arbonia 气候部门业务，提升全球市场竞争力；机器人与自动化收入 287.01 亿元（同比-7.58%），受海外需求波动影响短期承压，但库卡工业机器人国内销量稳步提升至 8.2%，移动机器人海外收入占比超 50%。

2) **分销售模式：**2024 年公司线上/线下营收分别为 856.22/3215.27 亿元，分别同比+10.72%/+9.10%。3) **分区域：**2024 年公司国内/海外收入分别为 2381.15/1690.34 亿元，分别同比+7.68%/+12.01%，国内零售受“以旧换新”政策拉动，空调、冰洗高端产品渗透率显著提升，海外 OBM 业务快速增长，东南亚、中东非市场增速领先。

盈利端：2024Q4 净利率同比提升，效率持续优化。1) **毛利率：**2024Q4 公司毛利率 25.20%（同比-3.62pct），2024 全年制造业毛利率 28.24%（调整口径后同比+0.75pct），或系产品结构升级与数字化降本带动。2) **净利率：**2024Q4 公司净利率 7.49%（同比+0.75pct），费用端整体优化。3) **费用端：**2024Q4 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 8.55/4.67/5.44/-0.39%，（按调整口径）分别同比+0.43/-0.42/-0.18/+1.58pct，管理费用率下降，运营效率有所提升。

高分红延续，员工持股计划深度绑定长期利益。1) **分红方案：**公司拟以 76.32 亿股为基数，每 10 股派现 35 元（含税），分红总额 267.12 亿元，分红比例 69.3%。2) **持股计划：**公司发布 2025 年 A 股持股计划（草案），覆盖 601 名核心员工，持股计划总金额 13.31 亿元，受让价格 76.67 元/股，业绩考核目标为 2025-2027 年加权平均净资产收益率不低于 18%，2028 年不低于 17.5%。3) **A 股回购：**公司拟实施 A 股回购计划，以不超过 100 元/股回购 50~100 亿元，进一步提升每股收益。

科技引领全球突破，数智化重构价值链。1) **科技领先：**2024 年公司新增授权专利超 1.1 万件，新增参与制订或修订技术标准 230 项，AI 大模型“美言”赋能全屋智能交互。2) **全球化布局：**H 股成功上市构建“A+H”双融资平台，在多个海外市场建立线上、线下销售网络，拥有约 5000 个售后服务网点。

投资建议：龙头韧性凸显，B 端引擎加速。行业端，国内“以旧换新”政策深化、海外需求回暖，叠加原材料价格趋稳，白电龙头盈利弹性释放可期。**公司端**，美的 C 端高端化与 B 端全球化双轮驱动，新能源、楼宇科技等业务逐步进入收获期。我们预计，2025-2027 年公司归母净利润分别为 429.01/469.60/504.53 亿元，对应 EPS 分别为 5.60/6.13/6.59 元，当前股价对应 PE 为 13.73/12.54/11.67 倍。**维持“买入”评级。**

风险提示：宏观经济波动、原材料价格波动、全球资产配置与海外市场拓展、汇率波动、贸易摩擦风险等。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	409,084	443,557	474,924	507,140
营业收入增长率(%)	9.47%	8.43%	7.07%	6.78%
归母净利（百万元）	38,537	42,901	46,960	50,453
净利润增长率(%)	14.29%	11.32%	9.46%	7.44%
摊薄每股收益（元）	5.44	5.60	6.13	6.59
市盈率（PE）	13.83	13.73	12.54	11.67

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)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	81,674	140,410	177,782	222,272	279,718
应收和预付款项	41,723	46,204	50,105	53,648	57,284
存货	47,339	63,339	68,274	72,871	77,613
其他流动资产	110,585	139,110	141,143	141,547	136,323
流动资产合计	281,321	389,064	437,304	490,338	550,937
长期股权投资	4,976	5,223	5,699	5,869	6,167
投资性房地产	1,294	1,185	1,293	1,454	1,507
固定资产	30,938	33,529	35,178	36,452	36,695
在建工程	4,681	5,364	6,255	7,059	7,851
无形资产开发支出	18,458	17,009	17,804	18,589	18,827
长期待摊费用	1,736	1,864	2,021	2,168	2,312
其他非流动资产	423,955	540,178	589,170	642,765	703,063
资产总计	486,038	604,352	657,420	714,356	776,423
短期借款	8,819	31,009	39,551	51,011	65,075
应付和预收款项	94,238	118,774	128,028	136,649	145,540
长期借款	46,139	10,492	10,492	10,492	10,492
其他负债	162,543	216,410	238,455	260,690	284,126
负债合计	311,739	376,684	416,525	458,842	505,233
股本	7,026	7,656	7,656	7,656	7,656
资本公积	21,243	49,920	49,920	49,920	49,920
留存收益	147,630	165,402	178,491	192,901	208,383
归母公司股东权益	162,879	216,750	229,838	244,249	259,731
少数股东权益	11,421	10,917	11,056	11,265	11,459
股东权益合计	174,300	227,667	240,894	255,514	271,190
负债和股东权益	486,038	604,352	657,420	714,356	776,423

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	57,903	60,512	67,665	76,189	88,548
投资性现金流	-31,220	-87,902	-9,058	-9,349	-8,726
融资性现金流	-17,910	22,698	-21,160	-22,349	-22,376
现金增加额	8,755	-4,769	37,371	44,491	57,445

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	373,710	409,084	443,557	474,924	507,140
营业成本	276,445	299,590	322,957	344,694	367,117
营业税金及附加	1,817	2,120	2,228	2,425	2,569
销售费用	31,953	38,754	41,967	44,710	47,649
管理费用	13,477	14,506	15,241	16,086	16,927
财务费用	-3,262	-3,329	-3,242	-2,714	-2,254
资产减值损失	-440	-1,008	-146	-176	-215
投资收益	464	1,443	1,058	1,677	1,500
公允价值变动	-226	1,302	0	0	0
营业利润	40,317	46,394	51,459	56,557	60,608
其他非经营损益	-40	296	149	135	194
利润总额	40,277	46,690	51,608	56,692	60,801
所得税	6,532	7,933	8,569	9,522	10,154
净利润	33,745	38,757	43,039	47,170	50,647
少数股东损益	25	220	138	210	194
归母股东净利润	33,720	38,537	42,901	46,960	50,453

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	25.70%	26.42%	26.90%	27.15%	27.35%
销售净利率	9.06%	9.47%	9.71%	9.93%	9.98%
销售收入增长率	8.10%	9.47%	8.43%	7.07%	6.78%
EBIT 增长率	19.27%	10.96%	15.79%	11.60%	8.46%
净利润增长率	14.10%	14.29%	11.32%	9.46%	7.44%
ROE	20.70%	17.78%	18.67%	19.23%	19.43%
ROA	7.43%	7.11%	6.82%	6.88%	6.79%
ROIC	12.67%	11.04%	11.97%	12.36%	12.39%
EPS (X)	4.93	5.44	5.60	6.13	6.59
PE (X)	11.08	13.83	13.73	12.54	11.67
PB (X)	2.36	2.66	2.56	2.41	2.27
PS (X)	1.03	1.41	1.33	1.24	1.17
EV/EBITDA (X)	10.01	12.49	9.61	8.03	6.72

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。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



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

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

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研究人员的个人观点。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面许可任何机构和任何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。