

消费

收盘价 目标价 潜在涨幅
人民币 75.39 人民币 87.22↓ +15.7%

2025 年 4 月 2 日

美的集团 (000333 CH)

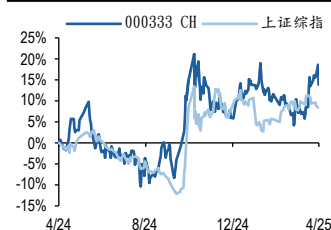
2024 年业绩符合预期；B 端业务加速及政策支持，2025 年业绩预期正面

- ④ **2024 年业绩表现符合预期。**2024 年美的集团收入/净利润均同比增长 9.5%至 4091 亿/388 亿元（人民币，下同）。4 季度收入/净利润同比增长 9.0%/19.2%至 882 亿/68 亿元。全年毛利率 26.4%，同比持稳。在费用率改善推动下，营业利润率提升 0.6 个百分点至 11.4%。全年/4 季度净利润率 9.5%/7.5%，同比提升 0.4/0.8 个百分点。每 10 股派息 35 元，分红总额 267.1 亿元，分红率提升至 64%（2023 年：61%）。
- ④ **C 端业务延续增速，B 端环比有所增长。**4 季度 C 端业务（智能家居）延续 3 季度的 7%增长，保持稳定表现，其中内销受益于以旧换新政策支持，外销则受益于 OEM 业务拓展和 OBM 业务在新兴市场的发展。B 端业务（商业及工业解决方案）有所加速，4 季度呈 14%增长（3 季度：1%）。其中，楼宇科技实现双位数增长（海外热泵需求复苏及低基数效应驱动），新能源及工业技术板块增长 26%（储能子公司贡献显著），机器人自动化板块降幅收窄至 4%。
- ④ **2025 年展望。**年初延续的以旧换新政策有望持续支持公司 C 端内销。公司计划进一步优化产品结构，推动高端品牌 COLMO 和东芝的市场渗透。海外市场方面，OBM 业务的持续发展有望贡献收入和利润增长。B 端业务复苏态势显著，公司将加大新能源、智能楼宇和机器人业务的投入，以获得更强的增长动力。
- ④ **维持买入。**2025 年以旧换新政策放宽对每名消费者购买空调数量的限制（由 1 台/人放松至 3 台/人），有利于在过去十年持续增加市场份额优势的美的集团。同时，公司多年在小家电领域的深耕也有望受益。叠加海外业务的加速发展，我们维持对美的集团的乐观态度。新目标价 87.22 元对应 15.0 倍 2025 年市盈率，维持**买入**。

个股评级

买入

1 年股价表现



资料来源: FactSet

股份资料

52周高位 (人民币)	80.19
52周低位 (人民币)	59.40
市值 (百万人民币)	519,667.04
日均成交量 (百万)	55.18
年初至今变化 (%)	0.23
200天平均价 (人民币)	73.28

资料来源: FactSet

谭星子, FRM

kay.tan@bocomgroup.com

(852) 3766 1856

财务数据一览

年结12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
收入 (百万人民币)	373,709	409,084	441,020	465,551	492,052
同比增长 (%)	8.1	9.5	7.8	5.6	5.7
净利润 (百万人民币)	33,745	38,757	44,192	47,037	50,124
每股盈利 (人民币)	4.93	5.44	5.81	6.19	6.60
同比增长 (%)	13.6	10.3	6.9	6.4	6.6
前EPS预测值 (人民币)			5.99	6.53	
调整幅度 (%)			-3.0	-5.2	
市盈率 (倍)	15.3	13.9	13.0	12.2	11.4
每股账面净值 (人民币)	23.87	28.31	29.92	27.65	28.47
市账率 (倍)	3.16	2.66	2.52	2.73	2.65
股息率 (%)	4.0	4.6	4.6	4.9	5.2

资料来源：公司资料，交银国际预测

此报告最后部分的分析师披露、商业关系披露和免责声明为报告的一部分，必须阅读。

下载本公司之研究报告，可从彭博信息：BOCM 或 <https://research.bocomgroup.com>

图表 1: 美的集团 2024 年业绩

百万人民币 年结 12 月 31 日	2023 实际	2024 实际	% 同比	2024 彭博一致预测	% 差异
收入	373,709	409,084	9.5%	408,610	0.1%
销售成本	(273,481)	(299,585)	9.5%		
毛利	98,556	107,565	9.1%	110,549	-2.7%
营销费用	(34,881)	(38,754)	11.1%		
管理费用	(13,477)	(14,506)	7.6%		
研发费用	(14,583)	(16,233)	11.3%		
经营利润	37,287	40,006	7.3%	43,967	-9.0%
财务收入	(2,808)	(2,453)	-12.6%		
财务费用	6,951	7,201	3.6%		
税前利润	40,277	46,689	15.9%	45,724	2.1%
税项	(6,532)	(7,933)	21.4%		
少数股东权益	25	220	N.M.		
净利润	33,720	38,537	14.3%	38,469	0.2%
毛利率	26.4%	26.3%	-0.1ppt	27.1%	-0.8ppt
经营利润率	10.0%	9.8%	-0.2ppt	10.8%	-1.0ppt
税前利润率	10.8%	11.4%	0.6ppt	11.2%	0.2ppt
归母净利润率	9.0%	9.4%	0.4ppt	9.4%	0.0ppt

资料来源: 公司资料, 彭博, 交银国际

图表 2:美的集团 (000333 CH) 目标价和评级



图表 3: 交银国际消费行业覆盖公司

股票代码	公司名称	评级	收盘价 (交易货币)	目标价 (交易货币)	潜在涨幅	最新目标价/评级 发表日期	子行业
9992 HK	泡泡玛特	买入	164.30	176.00	7.1%	2025 年 03 月 28 日	潮流玩具
291 HK	华润啤酒	买入	28.30	34.47	21.8%	2025 年 03 月 21 日	啤酒
1876 HK	百威亚太	买入	9.28	9.78	5.4%	2025 年 02 月 26 日	啤酒
2319 HK	蒙牛乳业	买入	19.42	22.91	18.0%	2025 年 03 月 27 日	乳业
600887 CH	伊利股份	买入	28.07	33.30	18.6%	2024 年 11 月 06 日	乳业
600597 CH	光明乳业	买入	8.39	12.30	46.6%	2023 年 09 月 05 日	乳业
6186 HK	中国飞鹤	中性	5.90	4.00	-32.2%	2024 年 09 月 02 日	乳业
600882 CH	妙可蓝多	中性	23.75	13.40	-43.6%	2024 年 08 月 27 日	乳业
1112 HK	健合国际	中性	9.70	10.40	7.2%	2023 年 08 月 24 日	乳业
2313 HK	申洲国际	买入	59.80	116.00	94.0%	2024 年 03 月 27 日	纺织服装
000333 CH	美的集团	买入	75.39	87.22	15.7%	2025 年 04 月 02 日	家电
6690 HK	海尔智家	买入	24.75	37.59	51.9%	2024 年 10 月 30 日	家电
000651 CH	格力电器	买入	45.13	52.96	17.3%	2024 年 04 月 30 日	家电
1044 HK	恒安国际	中性	21.75	22.64	4.1%	2025 年 03 月 26 日	个护家清
9922 HK	九毛九	中性	2.80	3.14	12.3%	2025 年 03 月 31 日	餐厅
9896 HK	名创优品	买入	36.85	46.42	26.0%	2025 年 03 月 24 日	零售
2020 HK	安踏	买入	86.30	113.30	31.3%	2025 年 03 月 20 日	运动品牌
2331 HK	李宁	中性	15.78	14.89	-5.6%	2024 年 08 月 19 日	运动品牌
3813 HK	宝胜国际	买入	0.56	0.90	61.5%	2025 年 03 月 12 日	体育用品经销商
6110 HK	滔搏国际	中性	3.35	3.06	-8.7%	2024 年 11 月 05 日	体育用品经销商

资料来源: FactSet, 交银国际预测, 截至 2025 年 4 月 1 日

2025 年 4 月 2 日

美的集团 (000333 CH)

财务数据

损益表 (百万元人民币)					
年结12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
收入	373,709	409,084	441,020	465,551	492,052
主营业务成本	(273,481)	(299,585)	(320,422)	(337,782)	(356,520)
毛利	100,228	109,499	120,597	127,769	135,532
销售及管理费用	(48,358)	(53,260)	(56,886)	(60,050)	(63,468)
研发费用	(14,583)	(16,233)	(17,338)	(18,302)	(19,344)
经营利润	37,287	40,006	46,374	49,416	52,719
财务成本净额	3,262	3,329	3,589	3,789	4,004
应占联营公司利润及亏损	0	0	0	0	0
其他非经营净收入/费用	(272)	3,353	2,962	3,127	3,305
税前利润	40,277	46,689	52,925	56,332	60,029
税费	(6,532)	(7,933)	(8,733)	(9,295)	(9,905)
非控股权益	(25)	(220)	(251)	(190)	(257)
净利润	33,745	38,757	44,192	47,037	50,124
作每股收益计算的净利润	33,719	38,537	43,941	46,848	49,867

资产负债表 (百万元人民币)					
截至12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	81,674	140,410	144,150	130,112	144,442
应收账款及票据	38,407	42,518	44,724	47,370	49,967
存货	47,339	63,339	54,295	66,011	60,969
其他流动资产	113,901	142,797	150,804	151,084	146,271
总流动资产	281,321	389,064	393,974	394,578	401,648
投资物业	1,294	1,185	1,185	1,185	1,185
物业、厂房及设备	30,938	33,529	34,928	35,435	35,718
其他有形资产	4,681	5,364	6,364	7,864	9,364
无形资产	18,458	17,009	17,009	17,009	17,009
合资企业/联营公司投资	38	36	36	36	36
其他长期资产	149,309	158,166	158,666	159,166	159,666
总长期资产	204,717	215,288	218,187	220,694	222,977
总资产	486,038	604,352	612,160	615,272	624,626
短期贷款	8,819	31,009	31,009	31,009	31,009
应付账款	94,238	118,774	109,082	125,489	122,094
其他短期负债	148,188	202,037	207,936	210,723	216,253
总流动负债	251,246	351,820	348,026	367,221	369,355
长期贷款	46,139	10,492	11,492	12,492	13,493
长期应付账款	0	0	0	0	0
其他长期负债	14,354	14,373	14,056	14,056	14,057
总长期负债	60,493	24,865	25,548	26,548	27,550
总负债	311,739	376,684	373,574	393,768	396,905
股本	7,026	7,656	7,656	7,656	7,656
储备及其他资本项目	155,853	209,094	219,762	202,490	208,706
股东权益	162,879	216,750	227,418	210,146	216,362
非控股权益	11,421	10,917	11,168	11,358	11,358
总权益	174,300	227,667	238,586	221,504	227,720

资料来源: 公司资料, 交银国际预测

现金流量表 (百万元人民币)					
年结12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
税前利润	33,745	38,757	44,192	47,037	50,124
折旧及摊销	7,349	7,824	4,667	6,058	6,283
营运资本变动	20,150	20,202	(358)	5,275	8,435
利息调整	(3,135)	(4,026)	(3,589)	(3,789)	(4,004)
其他经营活动现金流	(207)	(2,245)	(667)	(771)	(882)
经营活动现金流	57,902	60,512	44,245	53,811	59,956
资本开支	(6,314)	(7,840)	(7,492)	(8,492)	(8,493)
投资活动	116,075	112,908	114,491	113,700	114,095
其他投资活动现金流	(140,980)	(192,970)	(146,384)	(170,193)	(146,553)
投资活动现金流	(31,220)	(87,902)	(39,385)	(64,985)	(40,951)
负债净变动	33,115	24,986	29,050	29,050	29,050
权益净变动	2,358	34,696	18,527	18,527	18,527
股息	19,644	22,822	26,365	28,109	29,920
其他融资活动现金流	(73,027)	(59,806)	683	1,000	1,002
融资活动现金流	(17,910)	22,698	(25,682)	(27,109)	(28,918)
汇率收益/损失	(17)	(76)	(76)	(76)	(76)
年初现金	55,270	81,674	140,410	144,150	130,112
年末现金	81,674	140,410	144,150	130,112	144,442

财务比率					
年结12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标(人民币)					
核心每股收益	4.930	5.440	5.815	6.189	6.595
全面摊薄每股收益	4.920	5.420	5.815	6.189	6.595
Non-GAAP标准下的每股收益	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
每股股息	3.042	3.489	3.469	3.699	3.937
每股账面值	23.868	28.311	29.923	27.651	28.469
利润率分析(%)					
毛利率	26.8	26.8	27.3	27.4	27.5
EBITDA利润率	11.9	11.7	11.6	11.9	12.0
EBIT利润率	10.0	9.8	10.5	10.6	10.7
净利率	9.0	9.5	10.0	10.1	10.2
盈利能力(%)					
ROA	7.4	7.1	7.3	7.7	8.1
ROE	20.7	19.3	19.0	20.4	22.3
其他					
净负债权益比(%)	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金
流动比率	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
存货周转天数	62.3	67.4	67.0	65.0	65.0
应收账款周转天数	34.5	35.8	35.8	35.8	35.8
应付账款周转天数	121.1	128.0	128.0	125.0	125.0

交銀國際

香港中環德輔道中 68 號萬宜大廈 10 樓
總機: (852) 3766 1899 傳真: (852) 2107 4662

评级定义

分析员个股评级定义：

买入：预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。

中性：预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。

沽出：预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业

无评级：对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

分析员行业评级定义：

领先：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。

同步：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。

落后：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。

香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI 中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

2025 年 4 月 2 日

美的集团 (000333 CH)

分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i) 发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行者之观点；及ii) 他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii) 对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本报告之作者进一步确认：i) 他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表本报告之30个日历日前交易或买卖本报告内涉及其所评论的任何公司的证券；ii) 他们及他们之相关有联系者并没有担任本报告内涉及其评论的任何公司的高级人员（包括就房地产基金而言，担任该房地产基金的管理公司的高级人员；及就任何其他实体而言，在该实体中担任负责管理该等公司的高级人员或其同级人员）；iii) 他们及他们之相关有联系者并没有拥有于本报告内涉及其评论的任何公司的证券之任何财务利益。根据证监会持牌人或注册人操守准则第16.2段，“有联系者”指：i) 分析员的配偶、亲生或领养的未成年子女，或未成年继子女；ii) 某信托的受托人，而分析员、其配偶、其亲生或领养的未成年子女或其未成年继子女是该信托的受益人或酌情对象；或iii) 惯于或有义务按照分析员的指示或指令行事的另一人。

有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、七牛智能科技有限公司、致富金融集团有限公司、湖州燃气股份有限公司、汉有机控股有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、富景中国控股有限公司、天津建设发展集团股份有限公司、乐思集团有限公司、出门问问有限公司、趣致集团、宜搜科技控股有限公司、老铺黄金股份有限公司、中赣通信(集团)控股有限公司、地平线、多点数智有限公司、草姬集团控股有限公司、安徽海螺材料科技股份有限公司及北京赛目科技股份有限公司有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司、光大证券股份有限公司及七牛智能科技有限公司的已发行股本逾1%。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件)，表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存，或者(ii) 直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以受托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受送递延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失（包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失）而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而并非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。