公司研究

盈利稳中有升，分红大超预期

——美的集团（000333.SZ）2024 年年报业绩点评

买入（维持）

当前价/目标价：67.18/86.00 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):	5146.23
一年最低/最高(元):	58.90/83.67
近 3 月换手率:	28.29%

股价相对走势

收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	3.16	-8.13	5.86
绝对	-5.47	-13.41	7.36

资料来源：Wind

相关研报

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（2025-03-17）

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）

要点

事件：

公司发布 2024 年年报。2024 年公司实现营业总收入 4091 亿元（YoY+9%），归母净利润/扣非归母净利润 385/357 亿元，同比+14%/+8%；其中 24Q4 实现营收 887 亿元（YoY+9%），归母净利润/扣非归母净利润 68/54 亿元,同比+14%/-13%；公司 2024 年度利润分配方案为每 10 股派现 35 元（含税），全年合计现金分红 267 亿元，现金分红比例达 69.3%。公司同时拟以 50-100 亿元回购股份（70%以上用于注销并减少注册资本）。

点评：

C 端业务稳中求进，B 端业务持续拓展。分区域看，2024 年国内收入同比+8%，海外收入同比+12%，国内业务稳定增长，海外业务增速快于国内。分业务看，C 端/B 端分别同比增长 9%/7%，1）家用空调：内销受上年同期高基数+整体消费偏弱，国内出货量保持基本持平；外销延续高增趋势，主因海外市场经济复苏+欧洲补库周期+新兴市场自主品牌突破。据产业在线数据，2024 年美的空调内销/外销量同比+2%/+33%，内销销量增速低于行业整体（行业内销/外销销量同比+5%/+36%），其中 24H1 美的空调内销/外销量同比-2%/32%，24H2 美的空调内销/外销量同比+9%/+34%。价格方面，公司价格整体延续平稳态势，2024 年美的空调线上/线下零售价同比-5%/+3%（奥维云网）。2）Tob 业务：B 端板块业务持续发力，2024 年公司新能源及工业技术/智能建筑科技/机器人与自动化事业群收入分别为 336/285/287 亿元，同比+21%/+10%/-8%。

毛利率平稳，净利率稳中有升。2024 年公司毛利率分别为 26.4%，同比-0.1pct，毛利率整体稳健。2024 年销售/管理/研发/财务费用率分别为 9.5%/3.5%/4.0%/-0.8%（同比+0.1/-0.1/+0.1/+0.1pct），销售费用率（主因海外 OBM 投入+国内促销投放加大）略有提升。2024 年公司归母净利率 9.5%（同比+0.4pct），公司净利率水平稳中有升。现金流量方面，2024 年公司经营性现金流净额 605 亿元（同比+5%）。资产负债方面，2024 年末其他流动负债 904 亿元（相比 23 年末+191 亿元）、货币资金 1404 亿元（相比 23 年末+587 亿元）、合同负债 493 亿元（相比 23 年末+75 亿元），在手余粮充沛。

盈利预测、估值与评级：长期竞争优势显著，维持“买入”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。预计国内外经济持续复苏+B 端业务持续发力，我们基本维持公司 2025-26 年归母净利润预测为 430 亿/475 亿，新增 2027 年归母净利润预测为 518 亿元，现价对应 PE 为 12、11、10 倍，维持“买入”评级。

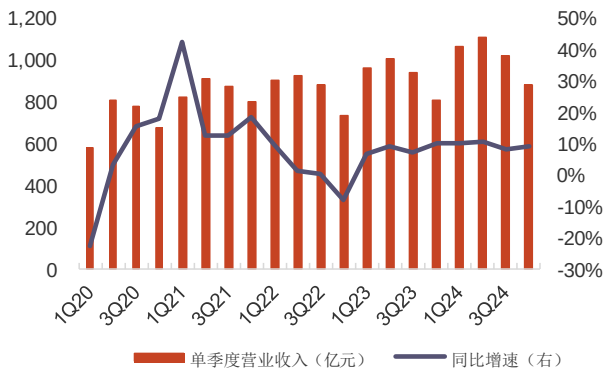
风险提示：原材料价格上涨，国内房地产长期低迷，海外耐用品需求退坡。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	373,710	409,084	444,388	480,168	517,718
营业收入增长率	8.10%	9.47%	8.63%	8.05%	7.82%
净利润（百万元）	33,720	38,537	43,038	47,454	51,845
净利润增长率	14.10%	14.29%	11.68%	10.26%	9.25%
EPS（元）	4.80	5.03	5.62	6.19	6.77
ROE（归属母公司）（摊薄）	20.70%	17.78%	18.47%	18.93%	19.23%
P/E	14	13	12	11	10
P/B	2.9	2.4	2.2	2.1	1.9

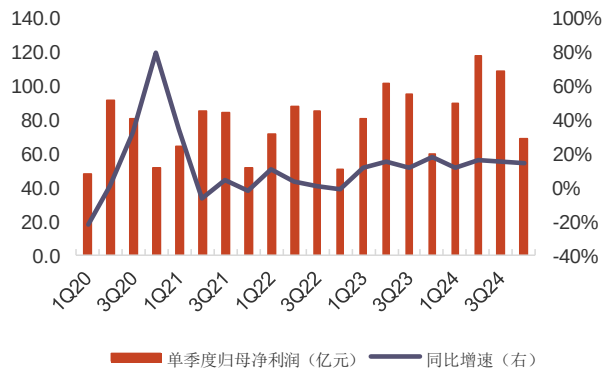
资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-04-07；公司 2023 年末、2024 年末、最新总股本分别为 7025.77、7655.96、7660.36 百万股

图 1：公司单季度营业收入及同比



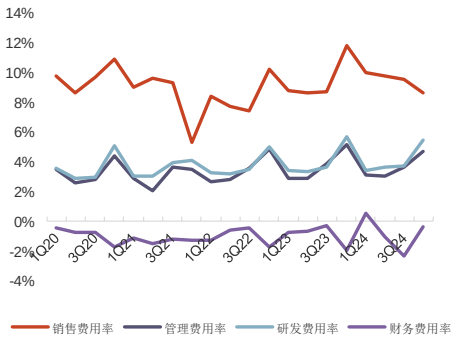
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 2：公司单季度归母净利润及同比



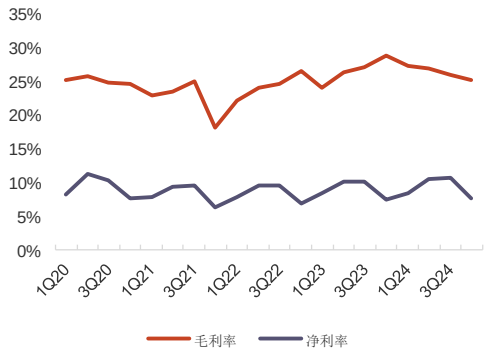
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 3：公司单季度费用率



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 4：公司单季度毛利率和净利率



资料来源：Wind，光大证券研究所

财务报表与盈利预测

利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	**373,710**	**409,084**	**444,388**	**480,168**	**517,718**
营业成本	273,481	299,585	326,181	352,252	380,781
折旧和摊销	7,349	7,824	8,089	8,400	8,733
税金及附加	1,817	2,120	2,222	2,401	2,589
销售费用	34,881	38,754	36,884	39,854	42,971
管理费用	13,477	14,506	16,442	17,046	17,602
研发费用	14,583	16,233	16,442	17,766	19,156
财务费用	-3,262	-3,329	-1,471	-1,791	-2,995
投资收益	464	1,443	600	600	620
营业利润	**40,317**	**46,394**	**50,619**	**56,061**	**61,459**
利润总额	**40,277**	**46,690**	**50,869**	**56,311**	**61,709**
所得税	6,532	7,933	7,631	8,658	9,664
净利润	**33,745**	**38,757**	**43,238**	**47,654**	**52,045**
少数股东损益	25	220	200	200	200
归属母公司净利润	**33,720**	**38,537**	**43,038**	**47,454**	**51,845**
EPS(元)	**4.80**	**5.03**	**5.62**	**6.19**	**6.77**

现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	57,903	60,512	63,792	60,599	67,618
净利润	33,720	38,537	43,038	47,454	51,845
折旧摊销	7,349	7,824	8,089	8,400	8,733
净营运资金增加	-32,679	-2,281	-686	24,976	25,616
其他	49,512	16,431	13,351	-20,231	-18,577
投资活动产生现金流	-31,220	-87,902	-44,038	-3,491	-3,474
净资本支出	-5,923	-6,879	-4,050	-4,050	-4,050
长期投资变化	4,976	5,223	0	0	0
其他资产变化	-30,273	-86,246	-39,988	559	576
融资活动现金流	-17,910	22,698	-57,955	-24,869	-27,744
股本变化	28	630	4	0	0
债务净变化	6,374	11,796	-33,487	2,257	1,007
无息负债变化	34,733	53,150	37,149	55,784	69,555
净现金流	8,755	-4,769	-38,201	32,238	36,400

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	**486,038**	**604,352**	**624,496**	**700,379**	**790,127**
货币资金	81,674	140,410	102,209	134,447	170,847
交易性金融资产	1,791	6,936	7,075	7,216	7,361
应收账款	32,885	35,799	37,221	40,244	44,380
应收票据	5,522	6,719	6,885	7,144	7,800
其他应收款（合计）	2,182	2,077	3,288	3,251	3,262
存货	47,339	63,339	57,908	64,611	70,436
其他流动资产	90,528	68,676	100,514	137,646	184,324
流动资产合计	**281,321**	**389,064**	**377,630**	**457,537**	**551,638**
其他权益工具	38	36	36	36	36
长期股权投资	4,976	5,223	5,223	5,223	5,223
固定资产	30,938	33,529	28,760	23,844	18,727
在建工程	4,681	5,364	6,083	6,662	7,097
无形资产	18,458	17,009	16,538	16,257	15,981
商誉	30,858	29,581	29,581	29,581	29,581
其他非流动资产	81,579	99,652	135,170	135,170	135,170
非流动资产合计	**204,717**	**215,288**	**246,866**	**242,842**	**238,490**
总负债	**311,739**	**376,684**	**380,346**	**438,387**	**508,949**
短期借款	8,819	31,009	30,884	32,941	33,949
应付账款	72,530	92,800	86,395	94,109	103,081
应付票据	21,708	25,974	33,973	34,675	35,551
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	70,604	89,790	126,088	168,989	223,207
流动负债合计	**251,246**	**351,820**	**356,392**	**413,439**	**482,787**
长期借款	46,139	10,492	10,492	10,492	10,492
应付债券	3,218	3,267	3,267	3,267	3,267
其他非流动负债	3,991	4,384	5,201	6,095	7,207
非流动负债合计	**60,493**	**24,865**	**23,954**	**24,948**	**26,162**
股东权益	**174,300**	**227,667**	**244,150**	**261,992**	**281,179**
股本	7,026	7,656	7,660	7,660	7,660
公积金	31,946	60,623	60,618	60,618	60,618
未分配利润	136,284	153,592	169,834	187,453	206,417
归属母公司权益	162,879	216,750	233,033	250,674	269,661
少数股东权益	11,421	10,917	11,117	11,317	11,517

主要指标

盈利能力（%）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	26.8%	26.8%	26.6%	26.6%	26.5%
EBITDA 率	12.1%	12.2%	12.8%	12.9%	12.8%
EBIT 率	10.2%	10.3%	11.0%	11.2%	11.2%
税前净利润率	10.8%	11.4%	11.4%	11.7%	11.9%
归母净利润率	9.0%	9.4%	9.7%	9.9%	10.0%
ROA	6.9%	6.4%	6.9%	6.8%	6.6%
ROE（摊薄）	20.7%	17.8%	18.5%	18.9%	19.2%
经营性 ROIC	14.1%	14.4%	15.2%	15.4%	15.5%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	64%	62%	61%	63%	64%
流动比率	1.12	1.11	1.06	1.11	1.14
速动比率	0.93	0.93	0.90	0.95	1.00
归母权益/有息债务	2.24	2.57	4.57	4.71	4.97
有形资产/有息债务	5.81	6.42	11.03	11.99	13.42

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	9.33%	9.47%	8.30%	8.30%	8.30%
管理费用率	3.61%	3.55%	3.70%	3.55%	3.40%
财务费用率	-0.87%	-0.81%	-0.33%	-0.37%	-0.58%
研发费用率	3.90%	3.97%	3.70%	3.70%	3.70%
所得税率	16%	17%	15%	15%	16%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	3.00	3.50	3.89	4.29	4.69
每股经营现金流	8.24	7.90	8.33	7.91	8.83
每股净资产	23.18	28.31	30.42	32.72	35.20
每股销售收入	53.19	53.43	58.01	62.68	67.58

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	14	13	12	11	10
PB	2.9	2.4	2.2	2.1	1.9
EV/EBITDA	12.4	11.2	10.1	9.3	8.7
股息率	4.5%	5.2%	5.8%	6.4%	7.0%

资料来源：Wind，光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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
静安区新闸路 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