

美的集团 (000333.SZ)

收入业绩增长优秀，拟拆分安得智联上市

事件：公司发布 2025 年一季报。2025Q1 实现营业收入 1284.28 亿元，同比增长 20.61%；实现归母净利润 124.22 亿元，同比增长 38.02%。

B 端业务增长较快。2025Q1 公司新能源及工业技术、智能建筑科技、机器人与自动化报告期收入分别为 111 亿元同比增长 45%，99 亿元同比增长 20%，73 亿元同比增长 9%。

拟拆分安得智联香港上市。公司拟分拆其所属子公司安得智联至香港联交所主板上市，在分拆完成后，美的集团的股权结构不会发生重大变化，且仍将维持对安得智联的控制权。对于美的集团来说，本次分拆有利于公司进一步理顺业务管理架构，释放智慧物流板块估值潜力；对于安得智联来说，有利于安得智联拓宽融资渠道，完善激励机制，提升企业竞争力；对于行业来说，有利于有效降低全社会物流成本，提高经济运行效率。

盈利能力稳步提升。毛利率：2025Q1 公司毛利率 25.45%。考虑会计准则变动，毛销差同比-1.14pct。费率端：2025Q1 销售/管理/研发/财务费率为 9.25%/2.75%/3.39%/-2.21%，同比变动-0.74pct/-0.36pct/+0.01pct/-2.73pct。财务费率主要系汇兑损益影响。净利率：公司 2025Q1 净利率同比+1.45pct 至 9.97%。

现金流稳健，利润蓄水池增长。现金流：2025Q1 公司经营性现金流净额 143.21 亿元，同比+2.81%。销售商品收到的现金为 1092.67 亿元，同比+23.35%。资产负债表：截至 2025Q1，公司合同负债同比/环比+10.64%/-15.64%；存货同比/环比+28.00%/-16.73%；其他流动负债同比/环比+27.30%/+10.42%。

盈利预测与投资建议。考虑到公司 2025 年一季度业绩表现及行业整体环境，我们预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 431.79/475.1/518.21 亿元，同比增长 12.0%/10.0%/9.1%，维持“买入”投资评级。

风险提示：原材料价格波动风险、汇率波动风险、海运费波动风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	372,037	407,150	439,722	466,105	489,410
增长率 yoy（%）	8.2	9.4	8.0	6.0	5.0
归母净利润（百万元）	33,720	38,537	43,179	47,510	51,821
增长率 yoy（%）	14.1	14.3	12.0	10.0	9.1
EPS 最新摊薄（元/股）	4.40	5.03	5.63	6.20	6.76
净资产收益率（%）	20.7	17.8	29.8	29.8	29.5
P/E（倍）	16.9	14.8	13.2	12.0	11.0
P/B（倍）	3.5	2.6	3.9	3.6	3.2

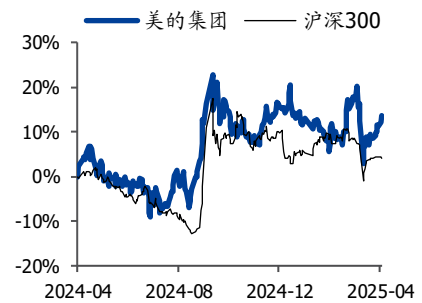
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 04 月 29 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	白色家电
前次评级	买入
04 月 29 日收盘价（元）	74.20
总市值（百万元）	568,662.33
总股本（百万股）	7,663.91
其中自由流通股（%）	98.53
30 日日均成交量（百万股）	40.38

股价走势



作者

分析师 徐程颖

执业证书编号：S0680521080001

邮箱：xuchengying@gszq.com

分析师 陈思琪

执业证书编号：S0680524070002

邮箱：chensiqi@gszq.com

分析师 鲍秋宇

执业证书编号：S0680524080003

邮箱：baoqiuyu@gszq.com

研究助理 盘殊玥

执业证书编号：S0680124030008

邮箱：panshuyue@gszq.com

相关研究

- 《美的集团 (000333.SZ)：公司增长稳健，股东回报超预期》 2025-03-30
- 《美的集团 (000333.SZ)：盈利能力稳健，现金流增长明显》 2024-10-30
- 《美的集团 (000333.SZ)：H 股上市首日表现亮眼，看好家电龙头发力全球》 2024-09-20

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	281321	389064	337415	392254	444807
现金	81674	140410	108838	175405	239150
应收票据及应收账款	38407	42518	44261	47601	49824
其他应收款	2182	2077	2550	2605	2690
预付账款	3316	3686	4394	4297	4578
存货	47339	63339	59197	63014	67442
其他流动资产	108403	137033	118176	99333	81121
非流动资产	204717	215288	210104	204998	199563
长期投资	4976	5223	5223	5223	5223
固定资产	30938	33529	34359	35359	35958
无形资产	18458	17009	17049	17098	17125
其他非流动资产	150345	159527	153473	147318	141256
资产总计	486038	604352	547519	597252	644369
流动负债	251246	351820	366350	401245	432169
短期借款	8819	31009	30986	30909	30869
应付票据及应付账款	94238	118774	115783	124204	133028
其他流动负债	148188	202037	219581	246132	268272
非流动负债	60493	24865	24936	25013	25053
长期借款	46139	10492	10530	10564	10555
其他非流动负债	14354	14373	14407	14448	14497
负债合计	311739	376684	391286	426258	457222
少数股东权益	11421	10917	11135	11317	11569
股本	7026	7656	7656	7656	7656
资本公积	21243	49920	49920	49920	49920
留存收益	147630	165402	93751	108329	124231
归属母公司股东权益	162879	216750	145098	159677	175579
负债和股东权益	486038	604352	547519	597252	644369

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	57903	60512	85811	102054	101675
净利润	33745	38757	43396	47692	52073
折旧摊销	0	0	102	234	337
财务费用	-3135	-4026	1863	1863	1861
投资损失	-464	-1443	-791	-1024	-1230
营运资金变动	28822	29004	40518	52640	48027
其他经营现金流	-1066	-1781	722	649	608
投资活动现金流	-31220	-87902	-266	-220	324
资本支出	-5923	-6879	-931	-1133	-789
长期投资	-30897	-85000	2	17	12
其他投资现金流	5600	3977	663	896	1102
筹资活动现金流	-17910	22698	-32216	-35267	-38254
短期借款	3650	22189	-22	-77	-40
长期借款	-4547	-35647	38	35	-9
普通股增加	28	630	0	0	0
资本公积增加	1550	28677	0	0	0
其他筹资现金流	-18591	6849	-32231	-35225	-38205
现金净增加额	8755	-4769	53253	66567	63746

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	372037	407150	439722	466105	489410
营业成本	276445	299590	320997	339324	355312
营业税金及附加	1817	2120	2146	2326	2459
营业费用	31953	38754	35705	37288	38321
管理费用	13477	14506	15468	15148	16640
研发费用	14583	16233	16967	18280	19197
财务费用	-3262	-3329	-348	161	-810
资产减值损失	-440	-1008	-660	-703	-790
其他收益	2082	3235	2793	3091	3414
公允价值变动收益	-226	1302	0	0	0
投资净收益	464	1443	791	1024	1230
资产处置收益	-61	215	28	66	120
营业利润	40317	46394	51498	56909	62134
营业外收入	453	500	450	468	473
营业外支出	494	204	300	333	279
利润总额	40277	46690	51647	57044	62328
所得税	6532	7933	8251	9352	10255
净利润	33745	38757	43396	47692	52073
少数股东损益	25	220	218	182	252
归属母公司净利润	33720	38537	43179	47510	51821
EBITDA	37645	41769	51402	57438	61855
EPS (元/股)	4.40	5.03	5.63	6.20	6.76

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	8.2	9.4	8.0	6.0	5.0
营业利润(%)	16.0	15.1	11.0	10.5	9.2
归属母公司净利润(%)	14.1	14.3	12.0	10.0	9.1
获利能力					
毛利率(%)	25.7	26.4	27.0	27.2	27.4
净利率(%)	9.1	9.5	9.8	10.2	10.6
ROE(%)	20.7	17.8	29.8	29.8	29.5
ROIC(%)	12.7	11.0	17.8	18.6	18.8
偿债能力					
资产负债率(%)	64.1	62.3	71.5	71.4	71.0
净负债比率(%)	-4.0	-23.8	-14.4	-52.1	-81.7
流动比率	1.1	1.1	0.9	1.0	1.0
速动比率	0.6	0.6	0.5	0.7	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	12.2	11.9	12.0	11.9	11.9
应付账款周转率	4.0	3.6	3.6	3.7	3.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	4.40	5.03	5.63	6.20	6.76
每股经营现金流(最新摊薄)	7.56	7.90	11.20	13.32	13.27
每股净资产(最新摊薄)	21.25	28.28	18.93	20.83	22.91
估值比率					
P/E	16.9	14.8	13.2	12.0	11.0
P/B	3.5	2.6	3.9	3.6	3.2
EV/EBITDA	10.0	12.5	10.6	8.3	6.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 04 月 29 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com