

美的集团（000333.SZ）

2025Q1 业绩超预期，B 端及 C 端外销快速增长

2025 年 05 月 02 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

周嘉乐（分析师）

陈怡仲（联系人）

lvming@kysec.cn

zhoujiale@kysec.cn

chenyizhong@kysec.cn

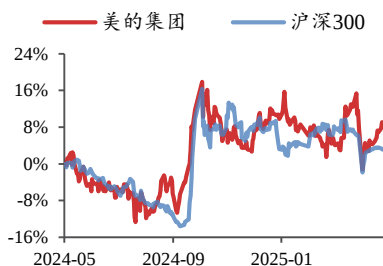
证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

证书编号：S0790123070024

日期	2025/4/30
当前股价(元)	73.62
一年最高最低(元)	83.67/58.90
总市值(亿元)	5,642.17
流通市值(亿元)	5,080.10
总股本(亿股)	76.64
流通股本(亿股)	69.00
近 3 个月换手率(%)	33.55

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《分红比例超预期，2024 年业绩完美收官——公司信息更新报告》-2025.4.1

《2024Q3 内销份额逆势增长，业绩保持稳健增长——公司信息更新报告》-2024.11.4

《2024Q2 外销延续高景气度，盈利能力稳中有升——公司信息更新报告》-2024.8.21

● 2025Q1 业绩超预期，B 端及 C 端外销快速增长，维持“买入”评级

2025Q1 公司实现营业收入 1278.4 亿元（同比+20.6%，下同），归母净利润 124.2 亿元（+38.0%），扣非归母净利润 127.5 亿元（+38.0%）。2025 年 4 月公司追加新的 15-30 亿元回购方案，彰显发展信心。公司 B 端业务实现较快增长，C 端外销景气度较高、关税扰动有限，我们上调盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 435.0/470.0/510.3 亿（原值为 429.3/469.8/510.0 亿），对应 EPS 分别为 5.68/6.13/6.66 元，当前股价对应 PE 为 13.0/12.0/11.1 倍，维持“买入”评级。

● B 端业务及 C 端外销快速增长，拟拆分安得智联至港交所上市

2025Q1 年公司智能家居业务同比+17.4%，预计外销实现更快增长、空调贡献显著。报告期内公司海外电商销售同比增长超 50%，内销市场中 COLMO、TOSHIBA 双高端品牌零售额同比提升超 55%、充分受益国补。根据产业在线，2025Q1（冰洗为 2025M1-2）美的系空调/冰箱/洗衣机内销出货量同比分别+3%/持平/+3%，外销同比分别+20%/+21%/+3%；商业及工业解决方案收入同比+25.3%，其中：（1）新能源与工业技术收入 111 亿元（+45%），威灵汽车部件启动墨西哥基地建设，预计有效服务北美客户；（2）智能建筑科技收入 99 亿元（+20%），报告期内完成对欧洲 Arbonia 的气候部门业务、东芝电梯中国控股股权的收购；（3）机器人与自动化收入 73 亿元（+9%），其中库卡中国机器人接单同比增长超过 35%、实现较好恢复；其他业务方面，报告期内公司成立第六大业务美的医疗、持续打造收入增长新曲线，并拟拆分安得智联至港交所主板上市，预计助力公司进一步理顺业务管理架构、拓宽安得智联融资渠道，完善激励机制，提升企业竞争力。

● 2025Q1 盈利能力继续保持稳健提升，财务收入增加主系汇兑损益影响

2025Q1 毛利率 25.4%（还原后-1.1pct），期间费用率 13.2%（-3.8pct），其中销售/管理/研发/财务费用率同比分别持平（还原后）/-0.4/持平/-2.7pct，财务费率下降较多主系汇兑损益及会计处理。此外投资净收益增加/公允价值变动净损失扩大分别拉动净利率同比提升 0.4pct/拖累净利率同比下降 0.6pct，综合影响下净利率为 10.0%（+1.5pct），归母净利率为 9.7%（+1.2pct），扣非净利率为 10.0%（+1.3pct），非经中主系公允价值变动影响，公司盈利能力稳健提升。截至 2025 年 3 月底，公司净营业周期（含票据）为-14.2 天（+2.8 天），主系外销更快增长所致，2025Q1 经营性现金流净额/合同负债/其他流动负债同比分别+2.8%/+10.6%/+27.3%。

● 风险提示：需求下滑风险；原材料价格风险；海外自有品牌业务开拓不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	372,037	407,150	441,404	472,476	502,698
YOY(%)	8.2	9.4	8.4	7.0	6.4
归母净利润(百万元)	33,720	38,537	43,502	47,003	51,025
YOY(%)	14.1	14.3	12.9	8.0	8.6
毛利率(%)	25.7	26.4	26.6	26.6	26.7
净利率(%)	9.1	9.5	9.9	10.0	10.3
ROE(%)	19.4	17.0	16.1	15.4	15.0
EPS(摊薄/元)	4.40	5.03	5.68	6.13	6.66
P/E(倍)	16.7	14.6	13.0	12.0	11.1
P/B(倍)	3.5	2.6	2.2	1.9	1.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	281321	389064	396828	449211	468899	营业收入	372037	407150	441404	472476	502698
现金	81674	140410	152223	183731	209372	营业成本	276409	299585	323770	346797	368478
应收票据及应收账款	38407	42518	43671	49401	49188	营业税金及附加	1817	2120	2202	2362	2513
其他应收款	2182	2077	2540	2402	2856	营业费用	31953	38754	40433	43184	45846
预付账款	3316	3686	3905	4221	4425	管理费用	13477	14506	15891	17009	18097
存货	47339	63339	56274	71846	64284	研发费用	14583	16233	16553	17954	19354
其他流动资产	108403	137033	138214	137609	138774	财务费用	-3262	-3329	-6200	-7820	-10099
非流动资产	204717	215288	212513	208586	203666	资产减值损失	-440	-1008	-807	-1017	-1001
长期投资	4976	5223	6350	7340	8399	其他收益	2082	3235	1685	1953	1856
固定资产	30938	33529	30755	26915	22305	公允价值变动收益	-226	1302	538	920	729
无形资产	18458	17009	16448	15942	15156	投资净收益	464	1443	1204	1158	1196
其他非流动资产	150345	159527	158960	158388	157806	资产处置收益	-61	215	38	33	56
资产总计	486038	604352	609342	657797	672564	营业利润	40317	46394	51293	55969	61241
流动负债	251246	351820	317197	335076	315525	营业外收入	453	500	493	461	528
短期借款	8819	31009	46430	31009	31009	营业外支出	494	204	272	293	316
应付票据及应付账款	94238	118774	103546	138647	116487	利润总额	40277	46690	51514	56136	61454
其他流动负债	148188	202037	167221	165420	168029	所得税	6532	7933	7968	8897	9913
非流动负债	60493	24865	20931	16904	12506	净利润	33745	38757	43546	47239	51540
长期借款	49357	13759	9825	5797	1400	少数股东损益	25	220	44	236	515
其他非流动负债	11136	11106	11106	11106	11106	归属母公司净利润	33720	38537	43502	47003	51025
负债合计	311739	376684	338128	351979	328031	EBITDA	48968	53088	64938	69501	74016
少数股东权益	11421	10917	10961	11197	11712	EPS(元)	4.40	5.03	5.68	6.13	6.66
股本	7026	7656	7656	7656	7656						
资本公积	21243	49920	49920	49920	49920						
留存收益	146987	164294	189790	217421	247583						
归属母公司股东权益	162879	216750	260252	294621	332821						
负债和股东权益	486038	604352	609342	657797	672564						

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	57903	60512	34187	58161	34950	成长能力					
净利润	33745	38757	43546	47239	51540	营业收入(%)	8.2	9.4	8.4	7.0	6.4
折旧摊销	7349	7824	7706	8427	9089	营业利润(%)	16.0	15.1	10.6	9.1	9.4
财务费用	-3262	-3329	-6200	-7820	-10099	归属于母公司净利润(%)	14.1	14.3	12.9	8.0	8.6
投资损失	-464	-1443	-1204	-1158	-1196	获利能力					
营运资金变动	20150	20202	-8964	12493	-13494	毛利率(%)	25.7	26.4	26.6	26.6	26.7
其他经营现金流	383	-1499	-696	-1020	-889	净利率(%)	9.1	9.5	9.9	10.0	10.3
投资活动现金流	-31220	-87902	-3151	-2389	-2187	ROE(%)	19.4	17.0	16.1	15.4	15.0
资本支出	6314	7840	3805	3510	3110	ROIC(%)	51.7	73.1	85.6	132.0	118.3
长期投资	-30923	-85078	-1126	-990	-1058	偿债能力					
其他投资现金流	6018	5016	1780	2111	1981	资产负债率(%)	64.1	62.3	55.5	53.5	48.8
筹资活动现金流	-17910	22698	-34645	-8842	-7123	净负债比率(%)	-3.3	-23.0	-33.0	-46.0	-49.5
短期借款	3650	22189	15422	-15422	0	流动比率	1.1	1.1	1.3	1.3	1.5
长期借款	-4493	-35598	-3933	-4028	-4397	速动比率	0.6	0.6	0.7	0.8	0.9
普通股增加	28	630	0	0	0	营运能力					
资本公积增加	1550	28677	0	0	0	总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.7	0.8
其他筹资现金流	-18646	6800	-46133	10607	-2726	应收账款周转率	12.2	11.9	12.0	11.9	12.0
现金净增加额	8755	-4769	-3609	46930	25640	应付账款周转率	4.0	3.6	3.8	3.7	3.8

每股指标(元)						估值比率					
每股收益(最新摊薄)	4.40	5.03	5.68	6.13	6.66	P/E	16.7	14.6	13.0	12.0	11.1
每股经营现金流(最新摊薄)	7.56	7.90	4.46	7.59	4.56	P/B	3.5	2.6	2.2	1.9	1.7
每股净资产(最新摊薄)	21.25	28.28	33.96	38.44	43.43	EV/EBITDA	11.6	9.7	7.4	6.1	5.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn