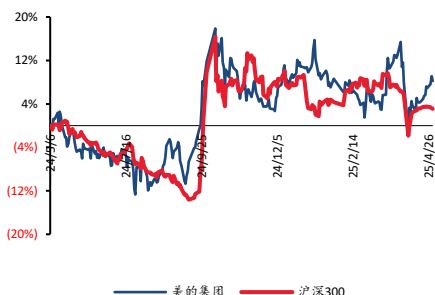


美的集团：2025Q1 业绩超预期高增，收购 Teka 全球布局加速

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股)	76.64/69
总市值/流通(亿元)	5,642.17/5,080.1
12 个月内最高/最低价(元)	83.67/58.9

相关研究报告

<<美的集团：2024Q4 业绩双位数增长，海外加速，高分红超预期>>—2025-03-31

<<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

证券分析师：孟昕

E-MAIL: mengxin@tpyzq.com
分析师登记编号: S1190524020001

证券分析师：赵梦菲

E-MAIL: zhaomf@tpyzq.com
分析师登记编号: S1190525040001

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 4 月 29 日，美的集团发布 2025 年一季报。2025Q1 公司实现总营收 1284.28 亿元（同比+20.61%），归母净利润 124.22 亿元（同比+38.02%），扣非归母净利润 127.50 亿元（同比+38.03%）。

智能家居业务海外电商销售高增，ToB 业务作为第二引擎持续发力。

1) 智能家居：2025Q1 收入同比+17.4%。其中，海外电商销售同比增长 50%+，自研电商数据系统赋能海外电商业务 AI 融合。COLMO、TOSHIBA 双高端品牌整体零售额同比增长 55%+。**2) 商业及工业解决方案：**2025Q1 收入同比+25.3%，其中新能源及工业技术/智能建筑科技/机器人与自动化收入分别为 111/99/73 亿元，分别同比+45/20%/9%。**a) 新能源及工业技术：**国内首个压缩机国际 ISO/TC86/SC4 标准验证联合实验室在 GMCC 美芝授牌落地。**b) 智能建筑科技：**2025Q1 完成对欧洲 Arbonia 气候部门业务、东芝电梯中国控股权收购。**c) 机器人与自动化：**2025Q1 库卡中国机器人接单同比增加 35%+，库卡系统集成获得西班牙、斯洛伐克等欧洲项目订单，金额 5000 万+欧元。

2025Q1 盈利能力提升，运营提效。**1) 毛利率：**2025Q1 公司毛利率为 25.45%，（考虑到会计准则变动计算可比口径）同比-1.13pct，短期承压或系业务结构调整，毛利率相对较低的 B 端业务提速所致；**2) 净利率：**2025Q1 公司净利率为 9.9%，同比+1.45pct，盈利能力有所提升；**3) 费用端：**2025Q1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 9.25/2.75/3.39/-2.21%，分别同比+0.01/-0.36/+0.01/-2.73pct，管理费用率优化，整体运营提效，财务费用率下降主系汇兑收益增加。

海外业务加速拓展，收购 Teka 全球化实力进一步提升。**1) 智能家居业务：**2025 年公司新成立泰国亚太新总部、沙特中心，深耕海外市场。**2) 新能源及工业技术：**启动威灵汽车部件墨西哥基地建设，或将有力服务北美客户，提速出海，有效规避关税风险。**3) 收购 Teka：**2025M4 公司完成对 Teka（除俄罗斯子公司）的收购，有望巩固在欧洲、拉丁美洲的市场地位，全球化布局进一步加速。

投资建议：行业端，国内“以旧换新”政策延续有望拉动短期，期待海外整体需求回暖。**公司端，ToC+ToB 双轮驱动，全球化布局继续深化，AI 技术持续赋能，公司作为行业龙头，收入业绩有望持续增长。**我们预计，2025-2027 年公司归母净利润分别为 437.09/475.40/515.69 亿元，对应 EPS 分别为 5.70/6.20/6.73 元，当前股价对应 PE 分别为 12.91/11.87/10.94 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	443,964	475,360	507,606
营业收入增长率(%)	9.47%	8.53%	7.07%	6.78%
归母净利（百万元）	38,537	43,709	47,540	51,569
净利润增长率(%)	14.29%	13.42%	8.77%	8.48%
摊薄每股收益（元）	5.44	5.70	6.20	6.73
市盈率（PE）	13.83	12.91	11.87	10.94

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	156,507	201,145	258,853
应收和预付款项	41,723	46,204	50,171	53,715	57,349
存货	47,339	63,339	68,673	73,239	77,898
其他流动资产	110,585	139,110	173,343	173,748	168,526
流动资产合计	281,321	389,064	448,695	501,847	562,626
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	591,663	645,377	705,854
资产总计	486,038	604,352	659,913	716,968	779,214
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	128,777	137,338	146,075
长期借款	46,139	10,492	10,492	10,492	10,492
其他负债	162,543	216,410	240,180	262,412	285,835
负债合计	311,739	376,684	418,999	461,253	507,477
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	178,910	193,498	209,322
归母公司股东权益	162,879	216,750	229,856	244,444	260,268
少数股东权益	11,421	10,917	11,058	11,271	11,469
股东权益合计	174,300	227,667	240,914	255,714	271,737
负债和股东权益	486,038	604,352	659,913	716,968	779,214

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	57,903	60,512	69,318	76,736	89,582
投资性现金流	-31,220	-87,902	-31,677	-9,347	-8,725
融资性现金流	-17,910	22,698	-21,639	-22,751	-23,150
现金增加额	8,755	-4,769	16,097	44,638	57,708

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	373,710	409,084	443,964	475,360	507,606
营业成本	276,445	299,590	324,846	346,432	368,467
营业税金及附加	1,817	2,120	2,230	2,427	2,572
销售费用	31,953	38,754	40,812	43,567	46,429
管理费用	13,477	14,506	13,928	14,680	15,527
财务费用	-3,262	-3,329	-3,242	-2,182	-1,726
资产减值损失	-440	-1,008	-146	-176	-215
投资收益	464	1,443	1,059	1,678	1,502
公允价值变动	-226	1,302	0	0	0
营业利润	40,317	46,394	52,430	57,257	61,953
其他非经营损益	-40	296	149	135	194
利润总额	40,277	46,690	52,580	57,392	62,146
所得税	6,532	7,933	8,730	9,640	10,378
净利润	33,745	38,757	43,850	47,752	51,768
少数股东损益	25	220	141	212	198
归母股东净利润	33,720	38,537	43,709	47,540	51,569

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	25.70%	26.42%	26.54%	26.85%	27.15%
销售净利率	9.06%	9.47%	9.89%	10.04%	10.20%
销售收入增长率	8.10%	9.47%	8.53%	7.07%	6.78%
EBIT 增长率	17.20%	9.36%	21.95%	11.90%	9.44%
净利润增长率	14.10%	14.29%	13.42%	8.77%	8.48%
ROE	20.70%	17.78%	19.02%	19.45%	19.81%
ROA	7.43%	7.11%	6.94%	6.94%	6.92%
ROIC	12.45%	10.70%	12.21%	12.63%	12.76%
EPS (X)	4.93	5.44	5.70	6.20	6.73
PE (X)	11.08	13.83	12.91	11.87	10.94
PB (X)	2.36	2.66	2.45	2.31	2.17
PS (X)	1.03	1.41	1.28	1.19	1.12
EV/EBITDA (X)	8.50	10.81	9.38	7.81	6.47

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或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和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。