

公司研究 | 点评报告 | 美的集团 (000333.SZ)

C 端与 B 端共振，营收、业绩实现高增

报告要点

2025Q1 公司实现营业收入 1278.39 亿元，同比增长 20.49%，实现归母净利润 124.22 亿元，同比增长 38.02%，实现扣非归母净利润 127.50 亿元，同比增长 38.03%。

分析师及联系人



陈亮

SAC: S0490517070017

SFC: BUW408

美的集团 (000333.SZ)

2025-05-07

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

C 端与 B 端共振，营收、业绩实现高增

事件描述

公司发布 2025 年一季报：2025Q1 公司实现营业收入 1278.39 亿元，同比增长 20.49%，实现归母净利润 124.22 亿元，同比增长 38.02%，实现扣非归母净利润 127.50 亿元，同比增长 38.03%。

事件评论

- **C 端与 B 端共振，公司营收实现快速增长。**2025Q1 公司营业收入同比增长 20.49%。C 端智能家居收入同比增长 17.4%，预计海外业务收入增速优于国内，具体来看：1) 公司加快海外市场布局，新成立泰国亚太新总部和沙特中心助力海外市场深耕，2025Q1 公司海外电商销售同比增长超 50%，同时深化 AIGC 在海外用户服务领域全流程的探索与应用，实现用户端服务响应速度同比提升 15%；2) 或受益于家电国补拉动，公司国内双高端品牌“COLMO+东芝”整体销售额同比增长超 55%；3) 推动国内市场线上线下业务深度融合，提升仓储物流效率，强化用户购物体验一致性，统一品牌和品类心智，提升品牌口碑与用户主动搜索，同时焕新发布美的美居 APP，以“更简单、更有趣”的全新家庭 AI 助手形象走向用户。B 端商业及工业解决方案收入同比增长 25.3%，具体来看：1) 新能源与工业技术 2025Q1 收入为 111 亿元，同比增长 45%，并且威灵汽车部件启动墨西哥基地建设，主要服务北美客户；2) 智能建筑科技 2025Q1 收入为 99 亿元，同比增长 20%，并于一季度完成对欧洲 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 2025Q1 收入为 73 亿元，同比增长 9%，同时库卡中国机器人一季度接单同比增长超 35%。
- **期间费用率大幅优化，公司业绩同比高增。**2025Q1 公司毛利率同比下降 1.13pct，或主要受业务结构变化影响。在此基础上，2025Q1 公司销售费用率同比增加 0.02pct，管理费用率同比下降 0.36pct，研发费用率同比增加 0.01pct，综合使 2025Q1 公司经营利润（收入-成本-税金及附加-销售&管理&研发费用+信用减值&资产减值损失）为 116.35 亿元，同比增长 11.43%。值得关注的是，2025Q1 公司归母净利润增速与扣非归母净利润增速显著高于经营利润，主要是报告期内受益于汇兑损益变动，公司财务费用率大幅下降 2.75pct 至-2.22%。
- **投资建议：**公司已建立 ToC 与 ToB 并重发展的业务矩阵，可提供多元化的产品种类与服务，保持科技领先地位，持续强化全球业务布局，以实现业务规模的可持续增长；在此基础上，公司推动全价值链的数字化运营，以实现效率优化。公司 C 端业务具备领先优势，B 端业务体现出较强势能，持续强化经营效率，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 425.88、468.06 和 521.34 亿元，对应 PE 分别为 13.35、12.15 和 10.91 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、宏观经济调整带来收入波动的风险；
- 2、原材料成本大幅上涨带来盈利能力下滑的风险。

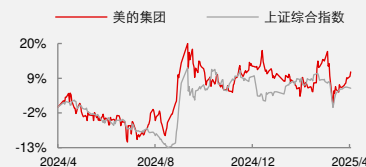
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	74.20
总股本(万股)	766,391
流通A股/B股(万股)	690,044/0
每股净资产(元)	30.00
近12月最高/最低价(元)	83.67/58.90

注：股价为 2025 年 4 月 29 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《经营延续较好态势，注重长期股东回报》2025-04-07
- 《内销韧性外销延续高增长，经营效率持续提升》2024-11-08
- 《保持较高经营质量，业绩基础夯实》2024-09-02



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、宏观经济调整带来收入波动的风险。当前全球宏观经济形势存在一定的不确定性，公司销售的消费电器、暖通空调及工业机器人等产品，其市场需求受经济形势和宏观调控的影响较大，如果全球经济出现重大波动，国内外宏观经济或消费需求增长出现放缓趋势，则公司所处的相关市场增长也将随之减速，从而对于美的产品销售收入造成影响。

2、原材料成本大幅上涨带来盈利能力下滑的风险。原材料占主要家电公司营业成本的比例较高，以钢、铜、塑等为主，目前盈利预测建立在原材料价格总体平稳，至多能够容忍部分材料出现小幅度同比增长，若原材料价格加速上涨，盈利能力可能会有不达预期甚至是下行的风险。

财务报表及预测指标

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	409084	448517	487530	532965	货币资金	140410	160894	200186	237341
营业成本	299590	328394	356708	389838	交易性金融资产	6936	7336	7336	7336
毛利	107565	118428	129128	141432	应收账款	35799	38271	28506	41729
%营业收入	26%	27%	27%	27%	存货	63339	38526	69866	37821
营业税金及附加	2120	2234	2429	2656	预付账款	3686	1642	3567	7797
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	138893	122414	120203	122196
销售费用	38754	42358	45911	50205	流动资产合计	389064	369083	429664	454220
%营业收入	10%	9%	9%	9%	长期股权投资	5223	5523	5823	6123
管理费用	14506	15192	16518	18063	投资性房地产	1185	1185	1185	1185
%营业收入	4%	3%	3%	3%	固定资产合计	33529	34153	33677	32958
研发费用	16233	17426	19190	21251	无形资产	17009	16989	16909	16829
%营业收入	4%	4%	4%	4%	商誉	29581	29581	29581	29581
财务费用	-3329	-6742	-7891	-10248	递延所得税资产	14074	10000	11000	11000
%营业收入	-1%	-2%	-2%	-2%	其他非流动资产	114687	118014	118116	117797
加：资产减值损失	-1008	-320	-380	-380	资产总计	604352	584529	645955	669694
信用减值损失	-5	-400	-300	-300	短期贷款	31009	31009	31009	31009
公允价值变动收益	1302	400	200	200	应付款项	92800	75043	103308	102437
投资收益	1443	223	389	425	预收账款	0	0	0	0
营业利润	46394	50833	55934	62474	应付职工薪酬	9161	11822	12485	11695
%营业收入	11%	11%	12%	12%	应交税费	6194	6702	7287	7969
营业外收支	296	100	100	0	其他流动负债	212656	176585	184098	181526
利润总额	46690	50933	56034	62474	流动负债合计	351820	301161	338187	334636
%营业收入	11%	11%	12%	12%	长期借款	10492	18492	18492	18492
所得税费用	7933	8302	9134	10183	应付债券	3267	3267	3267	3267
净利润	38757	42631	46900	52290	递延所得税负债	4897	4500	4500	4500
归属于母公司所有者的净利润	38537	42588	46806	52134	其他非流动负债	6209	5813	5813	5813
少数股东损益	220	43	94	157	负债合计	376684	333233	370258	366707
EPS（元）	5.44	5.56	6.11	6.80	归属于母公司所有者权益	216750	240336	264642	291776
现金流量表（百万元）					少数股东权益	10917	10960	11054	11211
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	227667	251296	275696	302987
经营活动现金流净额	60512	65822	68763	68700	负债及股东权益	604352	584529	645955	669694
取得投资收益收回现金	3985	223	389	425	基本指标				
长期股权投资	-247	-300	-300	-300		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-6879	-6589	-5497	-5106	每股收益	5.44	5.56	6.11	6.80
其他	-84760	12372	200	200	每股经营现金流	7.90	8.59	8.97	8.96
投资活动现金流净额	-87902	5706	-5209	-4781	市盈率	13.83	13.35	12.15	10.91
债券融资	49	0	0	0	市净率	2.66	2.37	2.15	1.95
股权融资	34696	-120	0	0	EV/EBITDA	10.81	9.17	7.81	6.60
银行贷款增加（减少）	-13458	8000	0	0	总资产收益率	6.4%	7.3%	7.2%	7.8%
筹资成本	-22822	-21683	-24263	-26763	净资产收益率	17.8%	17.7%	17.7%	17.9%
其他	24233	-37241	0	0	净利率	9.5%	9.5%	9.6%	9.8%
筹资活动现金流净额	22698	-51044	-24263	-26763	资产负债率	62.3%	57.0%	57.3%	54.8%
现金净流量（不含汇率变动影响）	-4692	20484	39292	37156	总资产周转率	0.75	0.75	0.79	0.81

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。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证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。