



美的集团 (000333.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩稳健兑现，B端业务高增

业绩简评

2025年8月28日，公司披露2025年中报，25Q2实现营收1239.0亿，同比+11.0%，归母净利润135.9亿，同比+15.1%。

经营分析

C端：内销高端推进提速，海外OBM占比进一步提升，整体实现高质量增长。25H1公司智能家居业务实现营收1672.0亿元，同比+13.31%，内销高端推进顺利，增长大幅提速，上半年Colmo+东芝零售额同比+60%以上，截至2025年6月，已建立近1,700家COLMO品牌店，覆盖全国280多座城市；海外加速推进海外制造布局与全球供应链体系优化，OBM占比进一步提升，上半年美的海外OBM占比45%以上。

B端：布局进一步深化，延续高增长，25H1占比达25.7%，同比提升1pct以上。25H1公司商业及工业解决方案实现营收645.4亿元，同比+20.8%。其中，新能源与工业技术营收+28.6%，优势品类保持领先，空调压缩机全球份额维持第一，海外压缩机高端客户实现突破；新能源车部件获北美知名车企项目定点，预计25年实现供货。智能建筑科技营收+24.2%，表现大幅优于行业（25H1国内中央空调行业下滑5.5%），多联机+离心机维持行业龙一位置，占比分别超过28%、15%。机器人与自动化营收+8.3%，美的赋能下KUKA中国实现收入+订单双增长，国内市场销量份额稳步提升至9.4%。**费用率优化，汇兑收益增厚盈利。**25Q2毛利率26.2%，同比-0.4%，预计受业务结构影响+国内价格策略影响。销售/管理/研发/财务费用率分别为9.02%/3.0%/3.6%/-2.54%，同比分别-0.06pct/-0.03pct/-0.07pct/-1.5pct，费用进一步优化，其中财务费用大幅优化主要受益于汇兑收益增加。综合影响下，25Q2实现归母净利润率11.0%，同比+0.4pct。

现金流充沛，蓄水池深厚。25Q2经营性净现金流229.6亿，同比+17%，合同负债386.5亿元（25Q1末415.5亿），其他流动负债1070.9亿，环比+7.2%，余粮充足。

盈利预测、估值与评级

美的经营稳健，业绩兑现良好，宣布中期利润分红，注重股东回报。C端业务方面，内销高端推进顺利、海外OBM占比进一步提升，DTC+海外研产销体系推进下高质量增长可期。B端业务延续较好增长，行业高成长+份额提升打开长期空间。预计25-27年公司实现归母净利润430.0、478.6、527.3亿元，同比+11.6%、+11.3%、+10.2%，当前股价对应PE估值为13.2/11.8/10.7倍，维持“买入”评级。

风险提示

面板价格波动；海外需求不及预期。

国金证券研究所

分析师：赵中平 (执业S1130524050003)

zhaozhongping@gjzq.com.cn

分析师：王刚 (执业S1130524080001)

wang_g@gjzq.com.cn

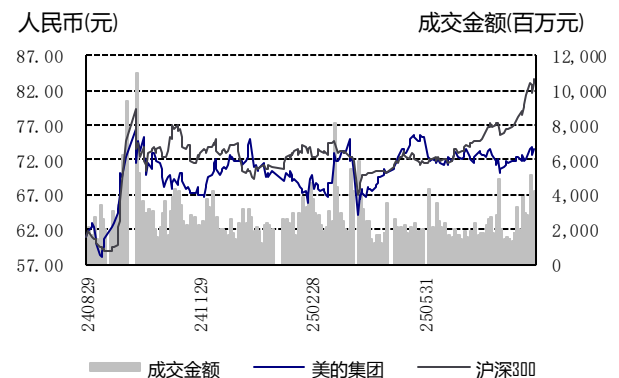
联系人：蔡润泽

cairunze@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：73.71元

相关报告：

1. 《美的集团公司深度研究：历久弥新 行稳致远》，2025.8.25



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	373,710	409,084	447,426	482,163	520,288
营业收入增长率	8.10%	9.47%	9.37%	7.76%	7.91%
归母净利润 (百万元)	33,720	38,537	43,003	47,857	52,730
归母净利润增长率	14.10%	14.29%	11.59%	11.29%	10.18%
摊薄每股收益 (元)	4.799	5.034	5.603	6.235	6.870
每股经营性现金流净额	8.06	7.75	6.10	6.88	7.66
ROE (归属母公司) (摊薄)	20.70%	17.78%	18.62%	19.42%	20.03%
P/E	11.38	14.94	13.16	11.82	10.73
P/B	2.36	2.66	2.45	2.30	2.15

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	345,709	373,710	409,084	447,426	482,163	520,288
增长率	8.1%	9.5%	9.4%	7.8%	7.9%	
主营业务成本	-260,539	-273,481	-299,585	-325,192	-348,232	-373,373
%销售收入	75.4%	73.2%	73.2%	72.7%	72.2%	71.8%
毛利	85,170	100,228	109,499	122,234	133,931	146,915
%销售收入	24.6%	26.8%	26.8%	27.3%	27.8%	28.2%
营业税金及附加	-1,566	-1,817	-2,120	-2,237	-2,411	-2,601
%销售收入	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-28,716	-34,881	-38,754	-41,163	-44,359	-47,866
%销售收入	8.3%	9.3%	9.5%	9.2%	9.2%	9.2%
管理费用	-11,583	-13,477	-14,506	-15,660	-16,876	-18,210
%销售收入	3.4%	3.6%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%
研发费用	-12,619	-14,583	-16,233	-17,897	-19,287	-20,812
%销售收入	3.7%	3.9%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%
息税前利润 (EBIT)	30,687	35,471	37,887	45,276	50,999	57,425
%销售收入	8.9%	9.5%	9.3%	10.1%	10.6%	11.0%
财务费用	3,387	3,262	3,329	1,321	1,555	1,681
%销售收入	-1.0%	-0.9%	-0.8%	-0.3%	-0.3%	-0.3%
资产减值损失	-1,047	-638	-1,013	-624	-678	-730
公允价值变动收益	-251	-226	1,302	-220	-198	-205
投资收益	208	464	1,443	2,512	2,477	1,879
%税前利润	0.6%	1.2%	3.1%	4.8%	4.3%	2.9%
营业利润	34,763	40,317	46,394	51,865	57,755	63,650
营业利润率	10.1%	10.8%	11.3%	11.6%	12.0%	12.2%
营业外收支	193	-40	296	198	155	134
税前利润	34,956	40,277	46,690	52,063	57,910	63,784
利润率	10.1%	10.8%	11.4%	11.6%	12.0%	12.3%
所得税	-5,146	-6,532	-7,933	-8,851	-9,845	-10,843
所得税率	14.7%	16.2%	17.0%	17.0%	17.0%	17.0%
净利润	29,810	33,745	38,757	43,213	48,065	52,941
少数股东损益	257	25	220	210	208	211
归属于母公司的净利润	29,554	33,720	38,537	43,003	47,857	52,730
净利率	8.5%	9.0%	9.4%	9.6%	9.9%	10.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	29,810	33,745	38,757	43,213	48,065	52,941
少数股东损益	257	25	220	210	208	211
非现金支出	7,555	7,987	8,837	2,514	2,711	2,907
非经营收益	-5,445	-5,242	-8,477	-1,116	-1,955	-1,307
营运资金变动	1,709	20,150	20,202	2,248	3,977	4,263
经营活动现金净流	33,629	56,641	59,318	46,859	52,798	58,804
资本开支	-7,113	-5,923	-6,879	-4,782	-4,625	-4,646
投资	-10,532	-30,897	-85,000	-11,635	-10,872	-12,122
其他	4,135	5,600	3,977	2,512	2,477	1,879
投资活动现金净流	-13,510	-31,220	-87,902	-13,905	-13,020	-14,889
股权募资	1,348	2,358	34,696	2,368	1,121	1,096
债权募资	8,400	774	12,814	-29,663	1,200	1,200
其他	-20,603	-21,042	-24,812	-32,256	-34,079	-37,511
筹资活动现金净流	-10,855	-17,910	22,698	-59,550	-31,758	-35,215
现金净流量	9,553	7,493	-5,962	-26,596	8,020	8,699

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	55,270	81,674	140,410	113,269	120,907	129,339
应收款项	48,734	53,919	62,241	65,061	70,112	75,656
存货	46,045	47,339	63,339	61,742	65,782	70,174
其他流动资产	111,744	99,365	123,382	139,837	150,089	161,639
流动资产	261,793	282,296	389,373	379,909	406,891	436,806
%总资产	62.0%	58.1%	64.4%	63.3%	64.6%	65.8%
长期投资	28,374	20,647	11,443	12,448	13,453	14,458
固定资产	29,927	35,619	38,893	41,141	42,940	44,589
%总资产	7.1%	7.3%	6.4%	6.9%	6.8%	6.7%
无形资产	47,037	51,052	48,454	49,534	50,414	51,294
非流动资产	160,763	203,742	214,979	219,833	223,385	226,793
%总资产	38.0%	41.9%	35.6%	36.7%	35.4%	34.2%
资产总计	422,555	486,038	604,352	599,742	630,276	663,600
短期借款	12,410	23,277	70,671	39,815	39,815	39,815
应付款项	94,128	98,681	122,461	119,108	127,552	136,766
其他流动负债	99,804	129,288	158,687	172,222	177,933	184,104
流动负债	206,342	251,246	351,820	331,145	345,300	360,685
长期贷款	50,686	46,139	10,492	11,492	12,492	13,492
其他长期负债	13,604	14,354	14,373	15,080	14,767	14,576
负债	270,631	311,739	376,684	357,717	372,559	388,752
普通股股东权益	142,935	162,879	216,750	230,898	246,381	263,301
其中：股本	6,997	7,026	7,656	7,676	7,676	7,676
未分配利润	119,679	136,284	153,592	166,492	180,849	196,668
少数股东权益	8,989	11,421	10,917	11,127	11,335	11,546
负债股东权益合计	422,555	486,038	604,352	599,742	630,276	663,600

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	4.224	4.799	5.034	5.603	6.235	6.870
每股净资产	20.427	23.183	28.311	30.082	32.099	34.304
每股经营现金净流	4.806	8.062	7.748	6.105	6.878	7.661
每股股利	2.500	3.000	3.500	3.922	4.364	4.809
回报率						
净资产收益率	20.68%	20.70%	17.78%	18.62%	19.42%	20.03%
总资产收益率	6.99%	6.94%	6.38%	7.17%	7.59%	7.95%
投入资本收益率	11.74%	11.79%	9.92%	12.42%	13.26%	14.13%
增长率						
主营业务收入增长率	0.68%	8.10%	9.47%	9.37%	7.76%	7.91%
EBIT 增长率	16.69%	15.59%	6.81%	19.50%	12.64%	12.60%
净利润增长率	3.43%	14.10%	14.29%	11.59%	11.29%	10.18%
总资产增长率	8.92%	15.02%	24.34%	-0.76%	5.09%	5.29%
资产管理能力						
应收账款周转天数	27.9	29.8	30.6	31.0	31.0	31.0
存货周转天数	64.4	62.3	67.4	70.0	70.0	70.0
应付账款周转天数	91.2	91.3	100.7	100.0	100.0	100.0
固定资产周转天数	27.5	30.2	29.9	28.4	27.2	25.8
偿债能力						
净负债/股东权益	4.63%	-6.95%	-28.71%	-31.61%	-36.01%	-40.44%
EBIT 利息保障倍数	-9.1	-10.9	-11.4	-34.3	-32.8	-34.2
资产负债率	64.05%	64.14%	62.33%	59.65%	59.11%	58.58%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	9	23	39	107
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	
评分	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

=买入： 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



**【小程序】
国金证券研究服务**



**【公众号】
国金证券研究**