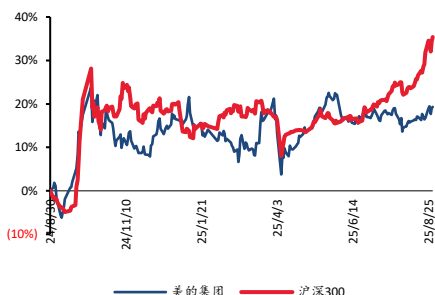


美的集团：2025Q2 业绩持续优秀，H1 海外 OBM+ToB 业务深化

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	76.76/69.23
总市值/流通(亿元)	5,657.68/5,102.93
12 个月内最高/最低价(元)	83.67/59.7

相关研究报告

<<美的集团：2025Q1 业绩超预期高增，收购 Teka 全球布局加速>>—2025-05-07

<<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

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 8 月 29 日，美的集团发布 2025 年半年报。2025H1 公司实现营收 2523.31 亿元(+15.68%)，归母净利润 260.14 亿元(+25.04%)，扣非归母净利润 262.35 亿元(+30.00%)。单季度看，2025Q2 公司营收 1239.03 亿元(+10.99%)，归母净利润 135.91 亿元(+15.14%)，扣非归母净利润 134.86 亿元(+23.22%)。公司拟以 75.97 亿股为基数，每 10 股派现 5 元(含税)，总计 37.98 亿元。

2025H1 双高端品牌+海外 OBM 亮眼，ToB 第二增长曲线持续优秀。1) **分业务：**2025H1 智能家居业务收入 1672.01 亿元(+13.31%)，双高端品牌战略持续推进，COLMO+东芝整体零售额同比增长 60%+，海外自主品牌建设有所成效，OBM 在智能家居业务海外收入中占比 45%+。商业及工业解决方案收入 645.39 亿元(+20.79%)，其中，新能源与工业技术收入 219.59 亿元(+28.61%)，发布“储能+热泵+AI”三维驱动战略，机器人核心部件出货量超过 3 万套；智能建筑科技收入 195.11 亿元(+24.18%)，离心机组/商用多联机(VRF)市占率分别超过 15%/28%；机器人与自动化收入 150.73 亿元(+8.33%)，库卡工业机器人销售量国内市占率 9.4%。2) **分区域：**2025H1 公司国内、境外收入分别为 1439.31 亿元(+14.05%)、1071.93 亿元(+17.70%)，内销增长系国补拉动消费需求，Q1 关税影响海外前置备货，Q2 订单虽短期承压，但看好公司全球化布局深化，期待 OBM 持续带动外销收入增长。

2025Q2 净利率提升，费用率优化运营提效。1) **毛利率：**2025Q2 公司毛利率 25.80%(-1.08pct)，短期承压或系行业竞争加剧影响定价。2) **净利率：**2025Q2 净利率 11.28%(+0.39pct)，主要得益于运营提效。3) **费用端：**2025Q2 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 9.02/3.00/3.57/-2.54%，同比-0.68/-0.03/-0.07/-1.50pct，费用策略持续优化。

投资建议：行业端，国内新玩家入局激发市场潜力，短期国补政策延续有望带动消费需求向上，海外新兴市场存在结构性机遇。**公司端，**ToC+ToB 双轮驱动，全球化布局继续深化，海外产能建设有效规避风险，AI 技术持续赋能，新能源、楼宇科技等业务逐步进入收获期，收入业绩有望持续增长。聘任公司原副总裁王建国为执行总裁，期待公司经营焕发新活力。我们预计，2025-2027 年公司归母净利润分别为 443.84/497.40/550.19 亿元，对应 EPS 分别为 5.78/6.48/7.17 元，当前股价对应 PE 分别为 12.75/11.37/10.28 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	448,035	483,826	520,262
营业收入增长率(%)	9.47%	9.52%	7.99%	7.53%
归母净利（百万元）	38,537	44,384	49,740	55,019
净利润增长率(%)	14.29%	15.17%	12.07%	10.61%
摊薄每股收益（元）	5.44	5.78	6.48	7.17
市盈率（PE）	13.83	12.75	11.37	10.28

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	164,298	240,346	333,056
应收和预付款项	41,723	46,204	50,646	54,684	58,791
存货	47,339	63,339	69,532	74,701	79,957
其他流动资产	110,585	139,110	185,931	186,586	181,603
流动资产合计	281,321	389,064	470,407	556,317	653,406
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	611,069	697,540	794,328
资产总计	486,038	604,352	679,319	769,131	867,688
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	130,387	140,080	149,936
长期借款	46,139	10,492	10,492	10,492	10,492
其他负债	162,543	216,410	233,111	256,064	280,179
负债合计	311,739	376,684	413,540	457,647	505,682
股本	7,026	7,656	7,676	7,676	7,676
资本公积	21,243	49,920	49,920	49,920	49,920
留存收益	147,630	165,402	206,817	252,301	302,611
归母公司股东权益	162,879	216,750	254,718	300,201	350,512
少数股东权益	11,421	10,917	11,060	11,283	11,494
股东权益合计	174,300	227,667	265,778	311,483	362,006
负债和股东权益	486,038	604,352	679,319	769,131	867,688

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	57,903	60,512	70,502	79,417	93,507
投资性现金流	-31,220	-87,902	-41,245	-9,314	-8,684
融资性现金流	-17,910	22,698	-6,198	5,944	7,886
现金增加额	8,755	-4,769	23,888	76,047	92,710

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	373,710	409,084	448,035	483,826	520,262
营业成本	276,445	299,590	328,908	353,348	378,206
营业税金及附加	1,817	2,120	2,251	2,470	2,636
销售费用	31,953	38,754	40,607	43,623	46,761
管理费用	13,477	14,506	12,941	13,738	14,516
财务费用	-3,262	-3,329	-2,992	-2,677	-2,706
资产减值损失	-440	-1,008	-146	-176	-215
投资收益	464	1,443	1,069	1,708	1,539
公允价值变动	-226	1,302	0	0	0
营业利润	40,317	46,394	53,243	59,913	66,110
其他非经营损益	-40	296	149	135	194
利润总额	40,277	46,690	53,392	60,048	66,304
所得税	6,532	7,933	8,865	10,086	11,073
净利润	33,745	38,757	44,527	49,962	55,231
少数股东损益	25	220	143	222	212
归母股东净利润	33,720	38,537	44,384	49,740	55,019

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	25.70%	26.42%	26.30%	26.70%	27.05%
销售净利率	9.06%	9.47%	9.95%	10.32%	10.61%
销售收入增长率	8.10%	9.47%	9.52%	7.99%	7.53%
EBIT 增长率	17.20%	9.36%	24.58%	13.83%	10.85%
净利润增长率	14.10%	14.29%	15.17%	12.07%	10.61%
ROE	20.70%	17.78%	17.42%	16.57%	15.70%
ROA	7.43%	7.11%	6.94%	6.90%	6.75%
ROIC	12.45%	10.70%	11.90%	11.62%	11.13%
EPS (X)	4.93	5.44	5.78	6.48	7.17
PE (X)	11.08	13.83	12.75	11.37	10.28
PB (X)	2.36	2.66	2.22	1.88	1.61
PS (X)	1.03	1.41	1.27	1.17	1.09
EV/EBITDA (X)	8.50	10.81	8.92	6.80	5.00

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。