

经营稳健，激励积极

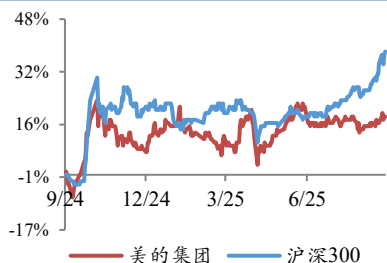
——美的集团 25Q2 点评

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-08-31

收盘价（元）	73.71
近 12 个月最高/最低（元）	83.67/59.70
总股本（百万股）	7,676
流通股本（百万股）	6,923
流通股比例（%）	90.19
总市值（亿元）	5,658
流通市值（亿元）	5,103

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：邓欣

执业证书号：S0010524010001

邮箱：dengxin@hazq.com

联系人：唐楚彦

执业证书号：S0010124070002

邮箱：tangchuyan@hazq.com

相关报告

- 1.美的集团 25Q1：超预期 2025-05-03
- 2.美的集团 24A：非经波动，激励积极 2025-03-31
- 3.美的集团 24Q3：业绩稳健跑赢行业 2024-10-31

主要观点：

● 公司发布 25Q2 业绩报告：

- Q2：营业收入 1232.85 亿元（同比+10.90%），归母净利润 135.91 亿元（同比+15.14%）；扣非归母净利润 134.86 亿元（同比+23.22%）；
- H1：营业收入 2511.24 亿元（同比+15.58%），归母净利润 260.14 亿元（同比+25.04%）；扣非归母净利润 262.35 亿元（同比+30.00%）；
- **符合预期。**

● 收入分析：ToC 维持优势，ToB 贡献弹性

- **2C 智能家居业务：**Q2 同比+9%/Q1 同比+17%。

分区域：H1 内销/外销同比分别+14%/18%；拆分单季度，我们预计 Q2 内销因国补较 Q1 加速、外销因关税较 Q1 降速。1）内销：维持竞争优势。H1 高端品牌“COLMO+东芝”零售额同比+60%+，华凌下沉应对竞争线上销额同比+25%+；2）外销：预计订单环比已有所恢复，H1 OBM 占比达 45%。

分产品：预计空调业务引领增长同比+10%+、更多由内销拉动，冰洗业务更多由外销拉动。

- **2B 商业及工业解决方案业务：**Q2 同比+17%/Q1 同比+25%；

智能建筑科技业务：我们测算同比 Q2+29%/Q1+20%；

新能源及工业技术业务：我们测算同比 Q2+15%/Q1+45%；

机器人与自动化业务：我们测算同比 Q2+8%/Q1+9%；

环比看智能建筑科技业务加速增长、库卡机器人内销已有改善。

● 盈利分析：经营稳健，激励积极

- **毛/净利率：**Q2 毛利率 25.8%(同比-0.5pct)，预计受国内空调价格竞争和 2B 占比提升影响；但净利率 11.3%(同比+0.4pct)，其中销售/管理/研发/财务费率皆降、分别同比-0.1/-0.02/-0.1/-1.5pct，费效优化带来盈利提升；
- **余粮充足：**报告期末合同负债 386 亿元（Q1 末 416 亿元），余粮仍足。
- **激励积极：**中期分红率 14.6%（去年末中期分红），今年回购已超 44 亿元。

● 投资建议：

➤ 我们的观点：

公司经营极度稳健，国内 DTC 变革提效+海外与 2B 业务持续拉动增长；公司已发布 25 年持股计划、3/4 月两次公告回购并实行中期分

红，彰显激励机制、经营底气。以 70%分红率计，公司 25 年股息率达 5.4%。

盈利预测：我们基本维持我们盈利预测。预计 2025-2027 年公司收入 4498.51/4868.33/5200.23 亿元，同比+10.0%/+8.2%/+6.8%，归母净利润 433.72/471.20/502.25 亿元，同比+12.5%/+8.6%/+6.6%；对应 PE 13/12/11X，维持“买入”评级。

● **风险提示：**

行业景气度波动，原材料成本波动。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	409084	449851	486833	520023
收入同比（%）	9.5%	10.0%	8.2%	6.8%
归属母公司净利润	38537	43372	47120	50225
净利润同比（%）	14.3%	12.5%	8.6%	6.6%
毛利率（%）	26.4%	26.8%	26.7%	26.7%
ROE（%）	17.8%	17.0%	15.6%	14.2%
每股收益（元）	5.44	5.65	6.14	6.54
P/E	13.83	13.04	12.01	11.26
P/B	2.66	2.22	1.87	1.60
EV/EBITDA	10.81	10.71	8.45	7.42

资料来源：wind，华安证券研究所

注：数据截至 2025 年 8 月 29 日

财务报表与盈利预测

资产负债表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
流动资产	389064	419812	483327	546709					
现金	140410	124585	174447	227006					
应收账款	35799	37488	41922	44780					
其他应收款	2077	3749	4192	4334					
预付账款	3686	5270	5709	6098					
存货	63339	55812	60456	64577					
其他流动资产	143751	192909	196601	199916					
非流动资产	215288	211062	219273	226680					
长期投资	5223	5847	6215	6776					
固定资产	33529	36048	38441	40253					
无形资产	17009	17774	18883	19845					
其他非流动资产	159527	151393	155734	159806					
资产总计	604352	630874	702599	773389					
流动负债	351820	336848	359025	379134					
短期借款	31009	31009	33009	35009					
应付账款	92800	81889	88206	94219					
其他流动负债	228011	223950	237810	249907					
非流动负债	24865	27292	29292	29292					
长期借款	10492	10492	12492	12492					
其他非流动负债	14373	16800	16800	16800					
负债合计	376684	364140	388317	408426					
少数股东权益	10917	11311	11739	12195					
股本	7656	6969	6969	6969					
资本公积	49920	51259	51259	51259					
留存收益	159174	197195	244315	294540					
归属母公司股东权	216750	255423	302543	352768					
负债和股东权益	604352	630874	702599	773389					

现金流量表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
经营活动现金流	60512	43518	60953	65185					
净利润	38757	43766	47548	50681					
折旧摊销	7824	4800	5136	5348					
财务费用	-4026	1389	1449	1539					
投资损失	-1443	-150	-100	0					
营运资金变动	21395	-6387	7015	7775					
其他经营现金流	15366	50254	40437	42749					
投资活动现金流	-87902	-45837	-13752	-13198					
资本支出	-6879	-10742	-11583	-10734					
长期投资	-85000	-3917	-2259	-2454					
其他投资现金流	3977	-31178	90	-10					
筹资活动现金流	22698	-14335	2661	571					
短期借款	22189	0	2000	2000					
长期借款	-35647	0	2000	0					
普通股增加	630	-687	0	0					
资本公积增加	28677	1339	0	0					
其他筹资现金流	6849	-14987	-1339	-1429					
现金净增加额	-4769	-15825	49862	52559					

利润表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
营业总收入	409084	449851	486833	520023					
营业成本	299590	329384	356788	381109					
营业税金及附加	2120	2249	2434	2600					
销售费用	38754	46335	46493	50234					
管理费用	14506	14845	15579	16641					
财务费用	-3329	-7836	-5104	-8056					
资产减值损失	-1008	-46	-42	-36					
公允价值变动收益	1302	0	0	0					
投资净收益	1443	150	100	0					
营业利润	46394	51296	55746	59431					
营业外收入	500	395	395	395					
营业外支出	204	202	202	202					
利润总额	46690	51489	55939	59624					
所得税	7933	7723	8391	8944					
净利润	38757	43766	47548	50681					
少数股东损益	220	394	428	456					
归属母公司净利润	38537	43372	47120	50225					
EBITDA	48280	48454	55972	56916					
EPS（元）	5.44	5.65	6.14	6.54					

主要财务比率				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业总收入	9.5%	10.0%	8.2%	6.8%
营业利润	15.1%	10.6%	8.7%	6.6%
归属于母公司净利润	14.3%	12.5%	8.6%	6.6%
获利能力				
毛利率（%）	26.4%	26.8%	26.7%	26.7%
净利率（%）	9.5%	9.6%	9.7%	9.7%
ROE（%）	17.8%	17.0%	15.6%	14.2%
ROIC（%）	10.7%	10.8%	10.9%	9.8%
偿债能力				
资产负债率（%）	62.3%	57.7%	55.3%	52.8%
净负债比率（%）	165.5%	136.5%	123.6%	111.9%
流动比率	1.11	1.25	1.35	1.44
速动比率	0.60	0.60	0.72	0.84
营运能力				
总资产周转率	0.75	0.73	0.73	0.70
应收账款周转率	11.86	12.28	12.26	12.00
应付账款周转率	3.62	3.77	4.20	4.18
每股指标（元）				
每股收益	5.44	5.65	6.14	6.54
每股经营现金流（摊	7.88	5.67	7.94	8.49
每股净资产	28.31	33.28	39.42	45.96
估值比率				
P/E	13.83	13.04	12.01	11.26
P/B	2.66	2.22	1.87	1.60
EV/EBITDA	10.81	10.71	8.45	7.42

资料来源：wind，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：邓欣，华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士，双专业学士，10余年证券从业经验，历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券，曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等，专注于成长消费领域，从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。

联系人：唐楚彦，武汉大学金融学学士，伦敦大学学院金融学硕士，3年消费行业研究经验。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。