

## 公司研究

## 净利率稳中有升，经营质量优异

## ——美的集团（000333.SZ）2025年半年报业绩点评

## 买入（维持）

当前价/目标价：73.71/86.00元

## 作者

分析师：洪吉然

执业证书编号：S0930521070002

021-52523793

hongjiran@ebscn.com

分析师：周方正

执业证书编号：S0930525060003

021-52523855

zhoufangzheng@ebscn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	76.76
总市值(亿元)	5657.68
一年最低/最高(元)	56.95/79.81
近3月换手率	26.08%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-5.32	-14.94	-19.26
绝对	5.01	1.79	18.46

资料来源：Wind

## 相关研报

外销增速亮眼，净利率稳中有升——美的集团（000333.SZ）2025年一季报业绩点评（2025-05-01）

盈利稳中有升，分红大超预期——美的集团（000333.SZ）2024年年报业绩点评（2025-04-09）

C端整体经营韧性强，机器人板块改善明显——美的集团（000333.SZ）跟踪点评（2025-03-17）

## 要点

## 事件：

公司发布2025年半年报。25H1公司实现营业总收入2523亿元（YoY+16%），归母净利润/扣非归母净利润260/262亿元，同比+25%/+30%；其中，25Q2年公司实现营业总收入1239亿元（YoY+11%），归母净利润/扣非归母净利润136/135亿元，同比+15%/+23%。公司发布中期利润分配方案，向全体股东每10股派发现金5元（含税），合计现金分红总额为38亿元。

## 点评：

**C端整体保持稳健，B端业务增速亮眼。分业务看，**1) 家用空调：国补政策延续，国内整体出货量保持稳健增长；外销延续高增趋势，主因海外市场经济温和复苏+欧美补库+新兴市场自主品牌突破。据产业在线数据，25Q1、Q2美的空调内销/外销量同比+3%/+20%、+23%/-24%，与行业趋势保持一致（行业内销/外销销量同比+6%/+24%、+12%/-8%）。价格方面，25Q1/Q2美的空调线上零售价同比-18%/-9%（奥维云网），均价下行是价格竞争所致。2) B端业务：25H1年公司新能源及工业技术/智能建筑科技/机器人与自动化事业群收入分别为220/195/150亿元，同比+29%/+24%/+8%。

**毛利率略有下滑，净利率稳中有升。**25H1/25Q2公司毛利率为25.6%/25.8%（同比-0.8/-0.5pct），毛利率下滑一是内销空调线上渠道价格竞争激烈、二是B端业务增长快于整体。25H1销售/管理/研发/财务费用率分别为9.2%/2.9%/3.5%/-2.4%（同比+0.0/-0.2/+0.0/-2.1pct），汇兑收益对财务收入贡献较大。25H1/25Q2公司净利率10.6%/11.3%（同比+0.9/+0.4pct），公司净利率水平稳中有升。现金流量方面，25H1末公司经营活动产生的现金流净额373亿元（同比+11%）。资产负债方面，25H1末其他流动负债1071亿元（同比+25%/环比+7%）、货币资金+交易性金融资产合计1509亿元（同比+44%/环比-8%）、合同负债386亿元（同比+11%/环比-7%），在手余粮充沛。

**盈利预测、估值与评级：**长期来看，美的集团龙头地位牢固，效率优化+渠道变革落地，“四大战略主轴”+“五大业务架构”应对环境变化，国际化和多元化战略保障成长空间。预计国内外经济持续复苏+B端业务持续发力，我们基本维持公司2025-2027年归母净利润预测为444亿/489亿/536亿元，现价对应PE为13、12、11倍，维持“买入”评级，给予目标价86.00元。

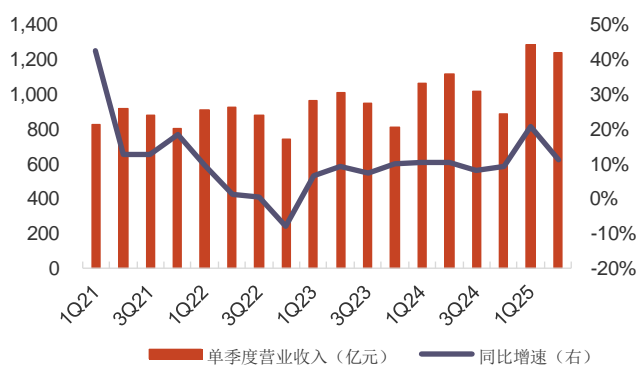
**风险提示：**原材料价格上涨，国内房地产长期低迷，海外耐用品需求退坡。

表 1: 公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	373,710	409,084	446,065	482,821	520,916
营业收入增长率	8.10%	9.47%	9.04%	8.24%	7.89%
归母净利润 (百万元)	33,720	38,537	44,426	48,905	53,634
归母净利润增长率	14.10%	14.29%	15.28%	10.08%	9.67%
EPS (元)	4.80	5.03	5.79	6.37	6.99
ROE (归属母公司) (摊薄)	20.70%	17.78%	18.95%	19.36%	19.69%
P/E	15	15	13	12	11
P/B	3.2	2.6	2.4	2.2	2.1

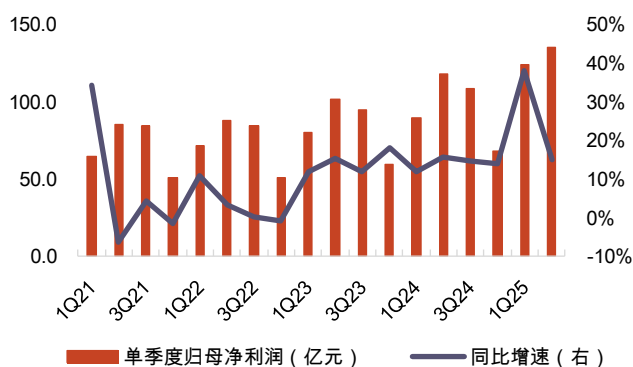
资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2025-08-29; 公司 2023 年末、2024 年末、最新总股本分别为 7025.77、7655.96、7675.59 百万股

图 1: 公司单季度营业收入及同比



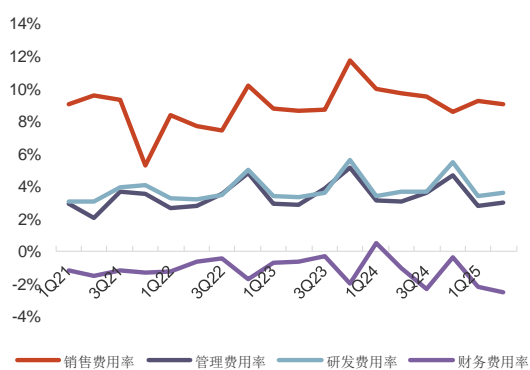
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 2: 公司单季度归母净利润及同比



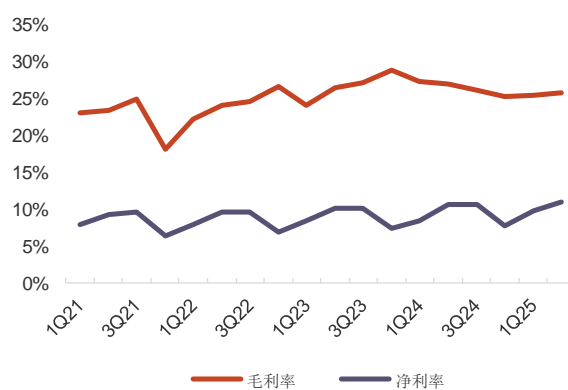
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 3: 公司单季度费用率



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 4: 公司单季度毛利率和净利率



资料来源: Wind, 光大证券研究所

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	373,710	409,084	446,065	482,821	520,916
营业成本	273,481	299,585	326,118	352,846	380,633
折旧和摊销	7,349	7,824	8,656	9,207	9,832
税金及附加	1,817	2,120	2,197	2,335	2,535
销售费用	34,881	38,754	40,146	43,454	46,882
管理费用	13,477	14,506	15,389	16,416	17,711
研发费用	14,583	16,233	15,612	16,512	17,815
财务费用	-3,262	-3,329	-1,435	-1,700	-2,858
投资收益	464	1,443	600	600	620
营业利润	40,317	46,394	52,251	57,521	63,084
利润总额	40,277	46,690	52,501	57,771	63,334
所得税	6,532	7,933	7,875	8,666	9,500
净利润	33,745	38,757	44,626	49,105	53,834
少数股东损益	25	220	200	200	200
归属母公司净利润	33,720	38,537	44,426	48,905	53,634
EPS(元)	4.80	5.03	5.79	6.37	6.99

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	57,903	60,512	65,650	63,148	70,550
净利润	33,720	38,537	44,426	48,905	53,634
折旧摊销	7,349	7,824	8,656	9,207	9,832
净营运资金增加	-32,679	-2,281	-347	25,133	26,020
其他	49,512	16,431	12,914	-20,097	-18,936
投资活动产生现金流	-31,220	-87,902	-49,725	-7,491	-7,474
净资本支出	-5,923	-6,879	-8,050	-8,050	-8,050
长期投资变化	4,976	5,223	0	0	0
其他资产变化	-30,273	-86,246	-41,675	559	576
融资活动现金流	-17,910	22,698	-53,740	-23,062	-26,363
股本变化	28	630	20	0	0
债务净变化	6,374	11,796	-29,274	5,088	3,510
无息负债变化	34,733	53,150	38,914	57,251	70,073
净现金流	8,755	-4,769	-37,815	32,595	36,712

## 主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	26.8%	26.8%	26.9%	26.9%	26.9%
EBITDA 率	12.1%	12.2%	13.2%	13.3%	13.3%
EBIT 率	10.2%	10.3%	11.3%	11.4%	11.4%
税前净利润率	10.8%	11.4%	11.8%	12.0%	12.2%
归母净利润率	9.0%	9.4%	10.0%	10.1%	10.3%
ROA	6.9%	6.4%	7.1%	6.9%	6.7%
ROE (摊薄)	20.7%	17.8%	19.0%	19.4%	19.7%
经营性 ROIC	14.1%	14.4%	15.3%	15.5%	15.5%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	64%	62%	61%	63%	65%
流动比率	1.12	1.11	1.05	1.09	1.12
速动比率	0.93	0.93	0.89	0.94	0.98
归母权益/有息债务	2.24	2.57	4.25	4.19	4.27
有形资产/有息债务	5.81	6.42	10.32	10.79	11.66

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	486,038	604,352	631,861	712,537	806,094
货币资金	81,674	140,410	102,595	135,190	171,902
交易性金融资产	1,791	6,936	7,075	7,216	7,361
应收账款	32,885	35,799	37,362	40,466	44,654
应收票据	5,522	6,719	6,911	7,184	7,849
其他应收款 (合计)	2,182	2,077	3,301	3,269	3,282
存货	47,339	63,339	57,897	64,720	70,409
其他流动资产	90,528	68,676	102,026	140,171	187,527
流动资产合计	281,321	389,064	379,695	461,202	556,209
其他权益工具	38	36	36	36	36
长期股权投资	4,976	5,223	5,223	5,223	5,223
固定资产	30,938	33,529	29,693	25,999	22,205
在建工程	4,681	5,364	8,183	10,337	11,953
无形资产	18,458	17,009	16,718	16,433	16,154
商誉	30,858	29,581	29,581	29,581	29,581
其他非流动资产	81,579	99,652	136,858	136,858	136,858
非流动资产合计	204,717	215,288	252,166	251,335	249,885
总负债	311,739	376,684	386,324	448,664	522,246
短期借款	8,819	31,009	35,097	39,985	43,495
应付账款	72,530	92,800	86,378	94,268	103,041
应付票据	21,708	25,974	33,966	34,734	35,537
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	70,604	89,790	127,813	171,884	226,889
流动负债合计	251,246	351,820	362,331	423,652	496,005
长期借款	46,139	10,492	10,492	10,492	10,492
应付债券	3,218	3,267	3,267	3,267	3,267
其他非流动负债	3,991	4,384	5,239	6,158	7,286
非流动负债合计	60,493	24,865	23,993	25,011	26,241
股东权益	174,300	227,667	245,538	263,874	283,848
股本	7,026	7,656	7,676	7,676	7,676
公积金	31,946	60,623	60,603	60,603	60,603
未分配利润	136,284	153,592	171,222	189,335	209,086
归属母公司权益	162,879	216,750	234,420	252,556	272,330
少数股东权益	11,421	10,917	11,117	11,317	11,517

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	9.33%	9.47%	9.00%	9.00%	9.00%
管理费用率	3.61%	3.55%	3.45%	3.40%	3.40%
财务费用率	-0.87%	-0.81%	-0.32%	-0.35%	-0.55%
研发费用率	3.90%	3.97%	3.50%	3.42%	3.42%
所得税率	16%	17%	15%	15%	15%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	3.00	3.50	4.01	4.41	4.84
每股经营现金流	8.24	7.90	8.55	8.23	9.19
每股净资产	23.18	28.31	30.54	32.90	35.48
每股销售收入	53.19	53.43	58.11	62.90	67.87

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	15	15	13	12	11
PB	3.2	2.6	2.4	2.2	2.1
EV/EBITDA	13.4	12.2	10.7	9.9	9.2
股息率	4.1%	4.7%	5.4%	6.0%	6.6%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于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。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区新闻路 1508 号  
静安国际广场 3 楼

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Securities(UK) Company Limited  
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP