

家用电器

2025 年 08 月 31 日

美的集团 (000333)

——2025 年中报点评：海外增长引擎强劲，科技驱动未来可期

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2025 年 08 月 29 日

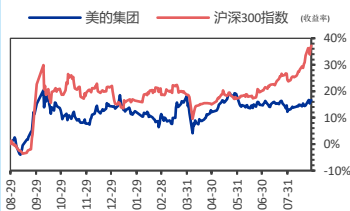
收盘价 (元)	73.71
一年内最高/最低 (元)	83.67/59.70
市净率	2.5
股息率% (分红/股价)	4.75
流通 A 股市值 (百万元)	510,293
上证指数/深证成指	3,857.93/12,696.15

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025 年 06 月 30 日

每股净资产 (元)	28.19
资产负债率%	64.04
总股本/流通 A 股 (百万)	7,676/6,923
流通 B 股/H 股 (百万)	-/651

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

刘正 A0230518100001
liuzheng@swsresearch.com
刘嘉玲 A0230522120003
liujl@swsresearch.com

联系人

刘嘉玲
(8621)23297818x
liujl@swsresearch.com

投资要点：

- 美的集团 2025H1 实现营业收入 2523.31 亿元,同比增长 16%;实现归母净利润 260.14 亿元,同比增长 25%;实现归母扣非净利润 262 亿元,同比增长 30%。其中, Q2 单季度公司实现营业收入 1239.03 亿元,同比增长 11%;实现归母净利润 135.91 亿元,同比增长 15%;实现归母扣非净利润 134.86 亿元,同比增长 23%,二季度整体表现略超我们业绩前瞻报告中的预期。公司推出半年度分红预案,拟向全体股东每 10 股派发 5 元,分红金额 37.98 亿元,加上回购注销合计分红率 17%。
- 行业层面,根据产业在线数据 2025 年上半年家用空调、冰箱、洗衣机行业分别实现总销量 1.23 亿台、4869 万台及 4527 万台,同比增长 8%、4%及 9%,其中实现内销量 6654 万台、2189 万台及 2138 万台,同比增长 9%、3%及 8%,外销则实现销量 5656 万台、2680 万台及 2389 万台,同比增长 8%、4%及 9%;内销市场上半年在以旧换新政策强力拉动下,三大白电出货量均实现稳步增长,绝对值再创历史新高,近期第三批以旧换新资金已下达,第四批也将于 10 月发力,展望下半年内销市场整体仍有望在政策托底下保持平稳。零售方面,根据奥维云网推总数据,上半年国内空调/洗衣机/冰箱/厨卫大电/厨房小电/清洁电器零售额分别同比增长 12.4%/11.5%/3.5%/3.9%/9.3%/30%,在“国补”政策持续过程中各品类家电产品分化明显,其中清洁电器、空调、洗护等品类表现突出,根据奥维云网推总数据,上半年国内家电零售市场规模达 4537 亿元,同比增长 9.2%。外销市场方面,据海关总署数据上半年中国家电出口规模达 3524.6 亿,同比仍有 1.4%增长,但一二季度分化显著,以空调为例,产业在线 2025Q1、Q2 单季度出口销量分别增长 25%和下滑 8%。除了需求透支等因素,产能转移亦是二季度出口走弱的核心原因,短期来看出口仍面临较大下行风险,但中长期来看,依靠新兴市场需求增长和海外低税率地区的生产基地覆盖美国订单敞口后,中国家电行业的海外收入仍有望企稳回升。
- 公司层面,分地区看,国内营收 1439.31 亿元 (+14.05%),毛利率 24.73% (-0.83pct);海外营收 1071.93 亿元 (+17.7%),毛利率 26.81% (-0.78pct),海外增速快于国内反映 OBM 战略深化成效。分业务看,智能家居业务贡献 1672.01 亿元 (+13.31%),毛利率 28.52% (-0.84pct),维持高毛利优势,其他新能源与工业技术/智能建筑科技/机器人与自动化业务营收分别同比增长 28.61%/24.18%/8.33%。2025 年上半年,美的持续推动“COLMO+东芝”双高端品牌战略,同期双高端品牌整体零售额同比增长超过 60%。
- 公司上半年实现经营性现金流净额 372.81 亿,同比增长 11.3%,合同负债 386.5 亿,同比增长 11.4%,其他流动负债 1070.9 亿,同比增长 25.4%,首次突破千亿大关,经营质量持续提升。
- 基于公司上半年的强劲增长,我们上调公司 25-27 年盈利预测至 444 亿/488 亿/537 亿(前值 425/467 亿/504 亿),同比+15%/10%/10%,对应当前 PE 估值为 12.7/11.6/10.5 倍,维持“买入”评级。
- 风险提示:原材料价格波动风险;汇率波动风险;出口贸易政策波动风险。

财务数据及盈利预测

	2024	2025H1	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	409,084	252,331	454,366	491,925	530,720
同比增长率 (%)	9.5	15.7	11.1	8.3	7.9
归母净利润 (百万元)	38,537	26,014	44,446	48,833	53,662
同比增长率 (%)	14.3	25.0	15.3	9.9	9.9
每股收益 (元/股)	5.44	3.41	5.79	6.36	6.99
毛利率 (%)	26.4	25.6	26.5	26.7	27.0
ROE (%)	17.8	12.0	19.0	19.4	19.9
市盈率	15		13	12	11

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE



申万宏源研究微信服务号

请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

财务摘要

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	373,710	409,084	454,366	491,925	530,720
其中：营业收入	372,037	407,150	452,466	489,825	528,720
减：营业成本	276,409	299,585	332,605	359,043	386,059
减：税金及附加	1,817	2,120	2,439	2,641	2,654
主营业务利润	93,811	105,445	117,422	128,141	140,007
减：销售费用	31,953	38,754	40,893	43,403	46,173
减：管理费用	13,477	14,506	14,540	16,234	18,044
减：研发费用	14,583	16,233	18,175	19,677	21,229
减：财务费用	-3,262	-3,329	-3,358	-3,396	-3,559
经营性利润	37,060	39,281	47,172	52,223	58,120
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-199	-5	-226	-139	-144
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-440	-1,008	-249	-276	-275
加：投资收益及其他	2,546	4,678	5,100	5,100	5,100
营业利润	40,317	46,394	53,562	58,862	64,801
加：营业外净收入	-40	296	300	350	300
利润总额	40,277	46,690	53,862	59,212	65,101
减：所得税	6,532	7,933	9,162	10,100	11,133
净利润	33,745	38,757	44,699	49,112	53,969
少数股东损益	25	220	254	279	306
归属于母公司所有者的净利润	33,720	38,537	44,446	48,833	53,662

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户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。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。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。