

# 美的集团 (000333.SZ)

优于大市

## 2025年中报点评：二季度收入增长超10%，盈利能力稳步提升

### 核心观点

**营收业绩延续10%+增速，盈利稳步提升。**公司2025H1实现营收2523.3亿/+15.7%，归母净利润260.1亿/+25.0%，扣非归母净利润262.4亿/+30.0%。其中Q2收入1239.0亿/+11.0%，归母净利润135.9亿/+15.1%，扣非归母净利润134.9亿/+23.2%。公司拟每10股中期分红5元，叠加H1回购股份注销，合计现金分红率为16.9%。Q2公司在面临外销关税扰动、内销价格竞争加剧的背景下，营收利润延续双位数以上增长，彰显行业龙头的经营韧性。

**家电内外销增长良好，持续变革挖掘增量。**公司H1智能家居收入同比增长13.3%至1672.0亿。分内外销，公司内销收入增长14.1%至1439.3亿，外销收入增长17.7%至1071.9亿，预计公司智能家居内外销收入增长均超10%。其中，预计Q2公司内销增长有所加速，美的618期间零售额增长超20%；公司持续推进多品牌战略，H1东芝+COLMO双高端品牌零售额同比增长超60%，华凌线上销售额同比增长超25%。预计Q2外销在关税扰动下增速放缓，但公司加速推动全球突破，强化海外制造布局与全球供应链体系优化，推进全球产能一盘棋规划，并进一步落地本土化战略和海外自有品牌建设，H1公司海外自有品牌电商销售收入同比增长超30%，部分区域电商增速超50%。

**B端业务持续贡献增长动能。**公司H1商业及工业解决方案收入同比增长20.8%至645.4亿，预计Q1/Q2分别增长25%/17%。其中新能源与工业技术收入219.6亿/+28.6%，预计Q2增长16%；智能建筑科技收入195.1亿/+24.2%，预计Q2增长28%；机器人与自动化收入150.7亿/+8.3%，预计Q2增长8%。

**毛利率有所下降，盈利持续提升。**同口径下，公司H1毛利率同比-0.8pct至25.6%，其中内外销及C端和B端业务毛利率降幅均在0.8pct左右，Q2毛利率下降0.5pct至25.8%，预计受空调价格及关税等影响。Q2公司销售/管理/研发/财务费用率同比分别-0.1/0.0/-0.1/-1.5pct至9.0%/3.0%/3.6%/-2.5%，费用投放有所优化，财务费用率下降主要系汇兑损益增加。Q2公司归母净利率同比+0.4pct至11.0%，盈利能力稳步向前。

**其他流动负债持续增长，增长韧性强。**公司Q2末合同负债386.5亿，同比/环比+11.4%/-7.0%；其他流动负债（主要为预提销售返利）1070.9亿，同比/环比+25.4%/+7.2%，为公司后续增长提供坚实基础。

**风险提示：**行业竞争加剧；原材料价格大幅上涨；国内外家电需求不及预期。

**投资建议：**上调盈利预测，维持“优于大市”评级

公司家电主业增长稳健，B端业务有序推进，持续股权激励下团队作战力强。考虑到公司内销增长较快、汇兑损益有所增加，上调盈利预测，预计公司2025-2027年归母净利润为443/487/532亿（前值为431/470/508亿），同比+15%/+10%/+9%，对应PE为12.7/11.6/10.6倍，维持“优于大市”评级。

### 盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	373,710	409,084	448,700	481,581	511,913
(+/-%)	8.1%	9.5%	9.7%	7.3%	6.3%
归母净利润(百万元)	33720	38537	44312	48727	53215
(+/-%)	14.1%	14.3%	15.0%	10.0%	9.2%
每股收益(元)	4.80	5.03	5.79	6.36	6.95
EBIT Margin	9.5%	9.3%	9.4%	9.9%	10.2%
净资产收益率(ROE)	20.7%	17.8%	19.1%	19.7%	20.2%
市盈率(PE)	15.4	14.6	12.7	11.6	10.6
EV/EBITDA	19.4	20.6	19.5	17.9	16.8
市净率(PB)	3.18	2.60	2.43	2.29	2.15

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 家用电器·白色家电

**证券分析师：陈伟奇** 0755-81982606  
chenweiqi@guosen.com.cn  
S0980520110004

**证券分析师：王兆康** 0755-81983063  
wangzk@guosen.com.cn  
S0980520120004

**证券分析师：邹会阳** 0755-81981518  
zouhuiyang@guosen.com.cn  
S0980523020001

**证券分析师：李晶** cnlijing29@guosen.com.cn  
S0980525080003

### 基础数据

投资评级 优于大市(维持)  
合理估值  
收盘价 73.71元  
总市值/流通市值 565768/565768百万元  
52周最高价/最低价 83.67/59.70元  
近3个月日均成交额 2277.34百万元

### 市场走势

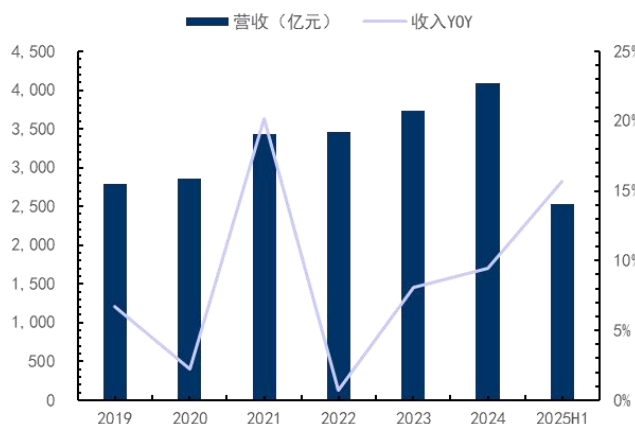


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

### 相关研究报告

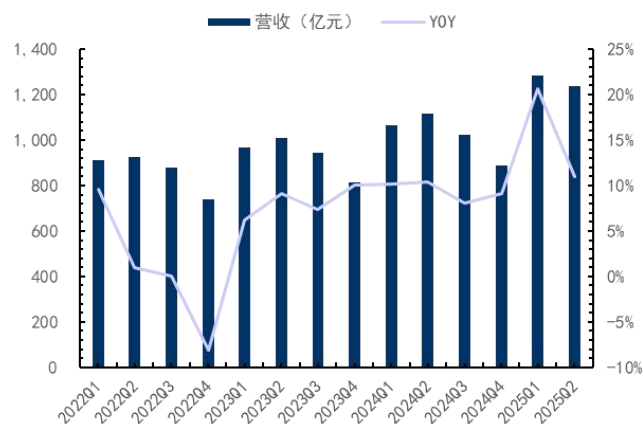
- 《美的集团(000333.SZ)-2024年年报点评：海外持续拉动增长，大规模回购+分红回报股东》——2025-03-31
- 《美的集团(000333.SZ)-白电龙头系列：详拆C端海内外及B端未来展望》——2025-02-13
- 《美的集团(000333.SZ)-2024年三季报点评：收入韧性强劲，盈利稳步提升》——2024-11-04
- 《美的集团(000333.SZ)-2024年中报点评：海外发展加速，经营质量稳步提升》——2024-08-21
- 《美的集团(000333.SZ)-2023年年报点评：合同负债明显增加，经营质量稳步提升》——2024-03-28

图1: 公司营业收入及增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季营业收入及增速



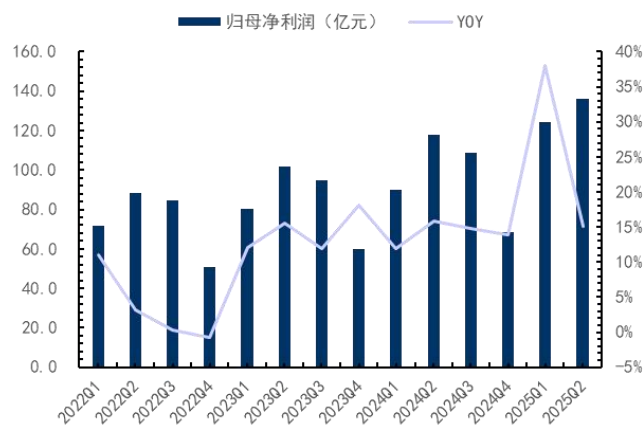
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



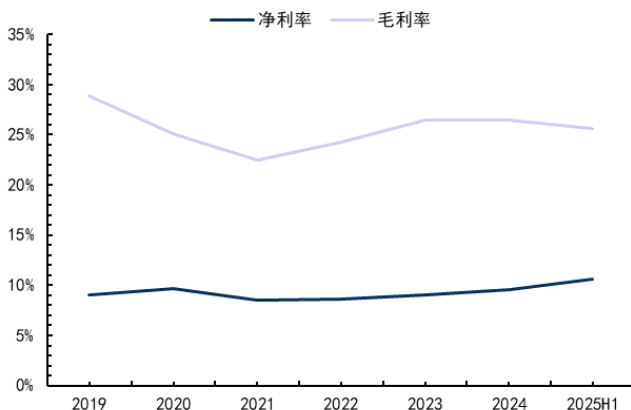
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季归母净利润及增速



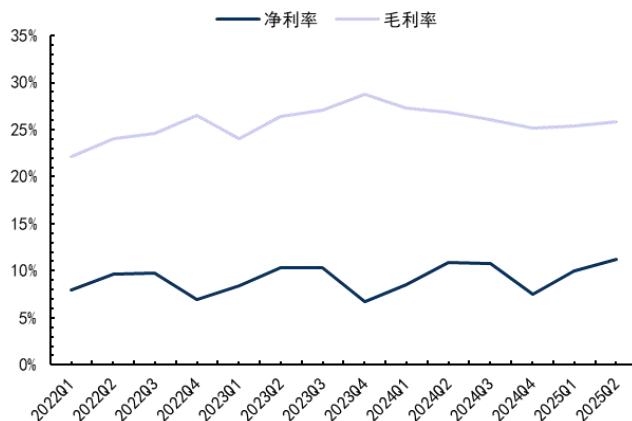
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率及净利率



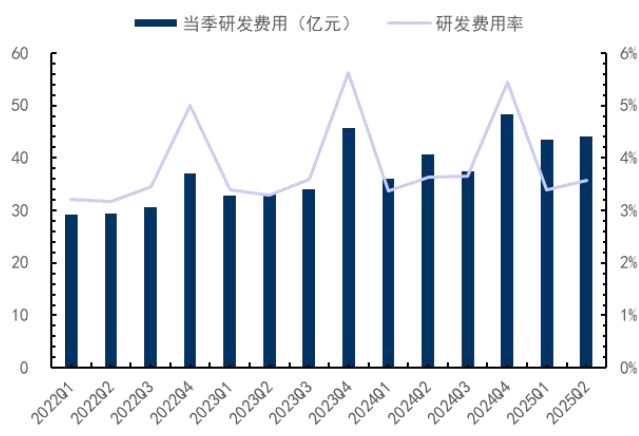
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季度毛利率及净利率



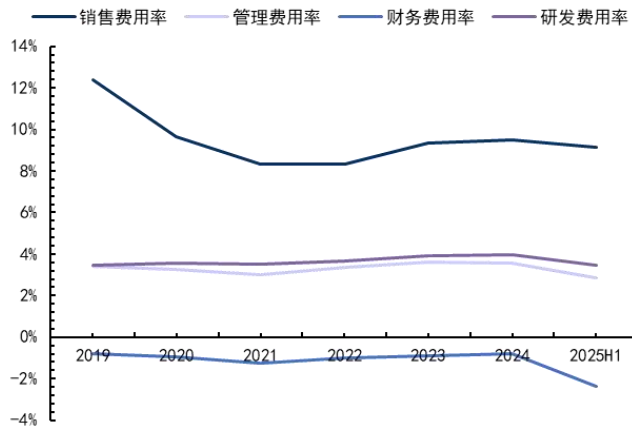
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司研发费用率情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司期间费用情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS				PE				PEG (25E)	投资评级
				24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E		
000651.SZ	格力电器	42.60	2,386	5.75	6.34	6.73	7.03	7.4	6.7	6.3	6.1	1.3	优于大市
600690.SH	海尔智家	26.26	2,326	2.00	2.26	2.49	2.74	13.1	11.6	10.5	9.6	1.2	优于大市
000333.SZ	美的集团	73.71	5,663	5.03	5.79	6.36	6.95	14.6	12.7	11.6	10.6	1.3	优于大市
000921.SZ	海信家电	25.43	336	2.42	2.56	2.82	3.08	10.5	9.9	9.0	8.2	1.0	优于大市

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理和预测

# 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	81674	140410	92451	119145	153226	营业收入	373710	409084	448700	481581	511913
应收款项	40589	44595	48823	52401	55736	营业成本	273481	299585	329416	352398	374055
存货净额	47339	63339	62535	68096	74442	营业税金及附加	1817	2120	2179	2392	2514
其他流动资产	99168	78312	104550	110731	111660	销售费用	34881	38754	41280	43824	46072
<b>流动资产合计</b>	<b>281321</b>	<b>389064</b>	<b>377008</b>	<b>415590</b>	<b>460280</b>	管理费用	13477	14506	15936	16573	17062
固定资产	35619	38893	41503	43027	43987	研发费用	14583	16233	17499	18782	19965
无形资产及其他	18458	17009	16329	15648	14968	财务费用	(3262)	(3329)	(7562)	(6990)	(7073)
投资性房地产	145664	154163	154163	154163	154163	投资收益	464	1443	705	870	1006
长期股权投资	4976	5223	5373	5473	5573	资产减值及公允价值变动	(666)	294	(386)	(63)	249
<b>资产总计</b>	<b>486038</b>	<b>604352</b>	<b>594376</b>	<b>633901</b>	<b>678971</b>	其他收入	1788	3440	2614	3027	3227
短期借款及交易性金融负债	23277	70671	51237	43134	49753	营业利润	40317	46394	52885	58438	63799
应付款项	94238	118774	115846	129572	139721	营业外净收支	(40)	296	149	175	257
其他流动负债	133731	162374	159164	178366	190613	<b>利润总额</b>	<b>40277</b>	<b>46690</b>	<b>53034</b>	<b>58613</b>	<b>64056</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>251246</b>	<b>351820</b>	<b>326247</b>	<b>351072</b>	<b>380086</b>	所得税费用	6532	7933	8473	9609	10539
长期借款及应付债券	49357	13759	13759	13759	13759	少数股东损益	25	220	250	276	302
其他长期负债	11136	11106	11106	11106	11106	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>33720</b>	<b>38537</b>	<b>44312</b>	<b>48727</b>	<b>53215</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>60493</b>	<b>24865</b>	<b>24865</b>	<b>24865</b>	<b>24865</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
<b>负债合计</b>	<b>311739</b>	<b>376684</b>	<b>351112</b>	<b>375936</b>	<b>404951</b>	净利润	33720	38537	44312	48727	53215
少数股东权益	11421	10917	11005	11088	11178	资产减值准备	(94)	568	192	44	33
股东权益	162879	216750	232259	246877	262842	折旧摊销	7349	7824	4493	5050	5436
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>486038</b>	<b>604352</b>	<b>594376</b>	<b>633901</b>	<b>678971</b>	公允价值变动损失	666	(294)	386	63	(249)
						财务费用	(3262)	(3329)	(7562)	(6990)	(7073)
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	营运资本变动	(23698)	46070	(35609)	17651	11820
每股收益	4.80	5.03	5.79	6.36	6.95	其它	104	(479)	(104)	39	57
每股红利	2.80	2.98	3.76	4.45	4.86	<b>经营活动现金流</b>	<b>18048</b>	<b>92227</b>	<b>13669</b>	<b>71574</b>	<b>70313</b>
每股净资产	23.18	28.31	30.33	32.24	34.32	资本开支	(12281)	(11960)	(7000)	(6000)	(5500)
ROIC	16%	14%	18%	20%	22%	其它投资现金流	28287	(49857)	(6241)	3432	0
ROE	21%	18%	19%	20%	20%	<b>投资活动现金流</b>	<b>16218</b>	<b>(62064)</b>	<b>(13391)</b>	<b>(2668)</b>	<b>(5600)</b>
毛利率	27%	27%	27%	27%	27%	权益性融资	(17)	34696	0	0	0
EBIT Margin	9%	9%	9%	10%	10%	负债净变化	(4547)	(35647)	0	0	0
EBITDA Margin	11%	11%	10%	11%	11%	支付股利、利息	(19644)	(22822)	(28803)	(34109)	(37250)
收入增长	8%	9%	10%	7%	6%	其它融资现金流	40537	110816	(19434)	(8103)	6619
净利润增长率	14%	14%	15%	10%	9%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(7862)</b>	<b>28574</b>	<b>(48237)</b>	<b>(42212)</b>	<b>(30632)</b>
资产负债率	66%	64%	61%	61%	61%	<b>现金净变动</b>	<b>26404</b>	<b>58736</b>	<b>(47959)</b>	<b>26694</b>	<b>34081</b>
股息率	3.5%	4.0%	5.1%	6.0%	6.6%	货币资金的期初余额	55270	81674	140410	92451	119145
P/E	15.4	14.6	12.7	11.6	10.6	货币资金的期末余额	81674	140410	92451	119145	153226
P/B	3.2	2.6	2.4	2.3	2.1	企业自由现金流	1088	73384	(2499)	56508	55405
EV/EBITDA	19.4	20.6	19.5	17.9	16.8	权益自由现金流	37078	148553	(18856)	51155	65092

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

# 免责声明

## 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032