



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025年09月01日

基础数据

08月29日收盘价(元)	73.71
总市值(亿元)	5,657.68
总股本(亿股)	76.76

来源: 聚源, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证家电】美的集团: 海外大幅增长, Q1收入利润超预期-2025.05.04

【兴证家电】美的集团: 盈利稳步改善, 分红回购超预期-2025.03.30

【兴证家电】美的集团(000333.SZ)2024年三季报点评: Q3收入业绩逆势高增, 龙头韧性突显-2024.11.03

分析师: 颜晓晴

S0190521020002
yanxiaqing@xyzq.com.cn

分析师: 苏子杰

S0190522070005
suzijie@xyzq.com.cn

分析师: 王雨晴

S0190523070007
wangyuqing@xyzq.com.cn

分析师: 周庆

S0190525070005
zhouqing@xyzq.com.cn

美的集团(000333.SZ)

B端业务快增, 盈利稳步提升

投资要点:

- 公司发布 2025 年中报。2025Q2 公司实现营收 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%; 毛利率 25.80%, 同比-0.46pct; 归母净利率 11.02%, 同比+0.41pct。2025H1 公司实现营收 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%; 毛利率 25.62%, 同比-0.79pct; 归母净利率 10.36%, 同比+0.78pct。公司拟实施中期分红, 每 10 股派发现金股利 5 元(含税)。
- 智能家居稳健升级, B 端业务快速增长。分地区, 25H1 国内/海外收入分别为 1439/1072 亿元, 同比+14.05%/17.7%。分业务, 25H1 公司智能家居业务收入为 1672 亿元, 同比 13.31%。高端品牌升级延续, 公司国内双高端品牌东芝+Colmo 零售额同比增长超 60%, 海外 OBM 业务收入占比提升至 45%以上。B 端业务增速快于 C 端, 25H1 商业及工业解决方案业务总收入为 645 亿元, 同比+20.79%; 其中, 新能源与工业技术/智能建筑科技/机器人与自动化/其他业务收入分别为 220/195/151/80 亿元, 同比+28.6%/+24.2%/+8.3%/+18.8%。
- 提效优化费用, 盈利稳步提升。国内价格策略及结构调整、海外关税政策及出货节奏波动致毛利率短期承压, 公司提效控费成效显著, 费用率显著优化, 25Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别同比 -0.1/-0.02/-0.1/-1.5pct 至 9.1%/3.0%/3.6%/-2.6%, 财务费用下降主因汇率变化带来汇兑收益增加。
- 盈利预测与评级: 公司龙头护城河稳固, 经营层面公司家电主业稳健, 内销积极维持份额优势实现稳步增长, 海外加速完善产能布局及品牌业务拓展, B 端业务快速成长。治理层面公司维持高分红, 同时积极回购, 长期稳健经营信心充足。预计 2025-2027 年 EPS 为 5.77/6.50/7.22 元, 8 月 29 日收盘价对应动态 PE 分别为 12.8x/11.3x/10.2x, 维持“增持”评级。
- 风险提示: 关税政策波动, 终端需求不及预期, 行业竞争加剧

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	409084	449525	488409	528273
同比增长	9.5%	9.9%	8.7%	8.2%
归母净利润(百万元)	38537	44265	49857	55427
同比增长	14.3%	14.9%	12.6%	11.2%
毛利率	26.4%	26.6%	26.8%	27.0%
ROE	17.8%	17.4%	16.6%	15.8%
每股收益(元)	5.02	5.77	6.50	7.22
市盈率	14.7	12.8	11.3	10.2

数据来源: 携宁, 兴业证券经济与金融研究院整理

注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	389064	439586	504362	580930
货币资金	140410	119897	169278	219128
交易性金融资产	6936	10248	11491	13025
应收票据及应收账款	42518	45657	49764	53540
预付款项	3686	3943	4271	4611
存货	63339	69310	75026	80970
其他	132174	190529	194533	209656
非流动资产	215288	209827	218697	221143
长期股权投资	5223	5327	5298	5295
固定资产	33529	39217	44390	42838
在建工程	5364	5274	4739	4635
无形资产	17009	18052	19176	20257
商誉	29581	29872	29952	29863
其他	124582	112086	115144	118254
资产总计	604352	649413	723060	802072
流动负债	351820	359153	389561	420112
短期借款	31009	34389	37656	39922
应付票据及应付账款	118774	113771	123309	133173
其他	202037	210992	228596	247018
非流动负债	24865	24570	22045	19614
长期借款	10492	7701	5154	2745
其他	14373	16870	16891	16869
负债合计	376684	383723	411606	439726
股本	7656	7676	7676	7676
未分配利润	154699	189356	227456	269812
少数股东权益	10917	11091	11277	11498
股东权益合计	227667	265690	311454	362346
负债及权益合计	604352	649413	723060	802072

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	38537	44265	49857	55427
折旧和摊销	7824	6624	7535	7448
营运资金的变动	21395	-10076	13569	2938
经营活动产生现金流量	60512	43973	73872	68796
资本支出	-6879	-13025	-12798	-6692
长期投资	-85000	-3080	-5078	-4869
投资活动产生现金流量	-87902	-47827	-17377	-11090
债权融资	12814	-7731	424	173
股权融资	34696	0	0	0
融资活动产生现金流量	22698	-17489	-7114	-7856
现金净变动	-4769	-20513	49381	49850

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	409084	449525	488409	528273
营业成本	299590	328619	355902	384220
税金及附加	2120	2119	2311	2495
销售费用	38754	41172	42901	46987
管理费用	14506	13873	15079	16311
研发费用	16233	15574	16538	17890
财务费用	-3329	-2592	-1704	-3736
投资收益	1443	633	654	627
公允价值变动收益	1302	0	0	0
信用减值损失	-5	-205	-147	-138
资产减值损失	-1008	-67	-46	-34
营业利润	46394	53107	59810	66541
营业外收支	296	113	121	104
利润总额	46690	53220	59931	66645
所得税	7933	8781	9889	10996
净利润	38757	44439	50042	55648
少数股东损益	220	174	186	222
归属母公司净利润	38537	44265	49857	55427
EPS(元)	5.02	5.77	6.50	7.22

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	9.5%	9.9%	8.7%	8.2%
营业利润增长率	15.1%	14.5%	12.6%	11.3%
归母净利润增长率	14.3%	14.9%	12.6%	11.2%
盈利能力				
毛利率	26.4%	26.6%	26.8%	27.0%
归母净利率	9.5%	9.9%	10.2%	10.5%
ROE	17.8%	17.4%	16.6%	15.8%
偿债能力				
资产负债率	62.3%	59.1%	56.9%	54.8%
流动比率	1.11	1.22	1.29	1.38
速动比率	0.60	0.56	0.66	0.75
营运能力				
资产周转率	75.0%	71.7%	71.2%	69.3%
每股资料(元)				
每股收益	5.02	5.77	6.50	7.22
每股经营现金	7.88	5.73	9.62	8.96
估值比率(倍)				
PE	14.7	12.8	11.3	10.2
PB	2.6	2.2	1.9	1.6

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
	无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级	
行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数	
	中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平	
	回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数	

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意

见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层 邮编：200135 邮箱： research@xyq.com.cn	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元 邮编：100020 邮箱： research@xyq.com.cn	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼 邮编：518035 邮箱： research@xyq.com.cn