

美的集团 (000333.SZ)

强烈推荐 (维持)

收入多点开花, 现金流表现强劲

营收净利双增长, 现金流表现强劲。公司二季度营业总收入同比增长 10.99% 至 1239 亿元, 归母净利润同比增长 15.14% 至 136 亿元; 上半年经营活动净现金流同比增长 11.33% 达 373 亿元, 相当于同期归母净利润的 1.43 倍。

- 智能家居事业群 25H1 收入+13%, 其中内销受益国补双位数增长, 双高端品牌“Colmo+东芝”零售额同比增长超 60%, 空调 7 月安装卡保持 15% 增长; 海外市场 OBM 占比升至 45%+, 海外成功并购欧洲家电公司 TEKA, OEM 接单 7-8 月恢复增长。中国区贯彻 DTC 运营变革, 构建线下零售转型框架: 1) 数据运营下沉门店, 实现门店全链路交易可视化; 2) 推动 Mall 店标准化建设, 完成 2000 家门店数字化, 超过 2.5 万家门店收银系统智能化, 实现线上线下同款同价; 3) 线上八大流量平台构建引流矩阵, 2 万家门店入驻平台运营, 激活老用户; 4) 搭建自营门店体系, 在核心门店推行总部派驻店长制, 打造沉浸式购物体验。
- 美的上半年 toB 收入 645 亿元, 同比增长 21%。1) 新能源及工业技术 25H1 收入+29%, 美的能源发布“储能+热泵+AI”三维驱动战略, 新能源科陆+合康开发的集装箱式储能系统大规模商用, 高压变频器成为核电商业堆循环水泵国产应用范例, 机器人核心部件出货超 3 万套; 2) 楼宇建筑 25H1 收入+24%, 美的国内离心机组市占率超 15%, 商用多联机市占率超 28%, 位列行业第一, 在先进制造、数据中心、新能源等细分领域, 与蓝思科技、阿里云、华为、国轩高科等头部客户深化合作, 海外完成瑞士 Arbonia 收购, 整合海外 Clivet 资源, 国内收购东芝电梯中国业务, 强化产业协同; 3) 机器人及自动化 25H1 收入+9%, 库卡中国区收入占比提升至 30%, 国内工业机器人市占率升至 9.4%, 截止 6 月底美的机器人使用密度达 650 台/万人。
- 预提返利与合同负债双增, 资金储备充足显稳健。美的 2025 上半年其他流动负债创历史新高达 1071 亿元, 同比增长 25.4%, 其中预提销售返利滚动增长 14.8% 至 637 亿元, 同时公司上半年合同负债同比增长 11.43% 至 386 亿元, 经销商打款积极性高。截至 25H1 公司净现金 (货币资金+其他流动资产-有息负债) 超 1484.87 亿元, 扣除有息负债后的货币资金储备充分, 凸显经营稳健性与资金实力优势。
- 盈利预测: 我们预计美的 2025-2027 年归母净利润分别为 430/466/504 亿元, 同比增长 12%/8%/8%, 对应 PE 估值 14/13/12 倍, 维持“强烈推荐”投资评级。

风险提示: 国补效果不及预期, 海外关税冲击, 产品推新不及预期等。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	373710	409084	454084	490410	531605
同比增长	8%	9%	11%	8%	8%
营业利润(百万元)	40317	46394	51885	56266	60800
同比增长	16%	15%	12%	8%	8%
归母净利润(百万元)	33720	38537	43040	46633	50350

消费品/家电
目标估值: NA
当前股价: 76.16 元

基础数据

总股本 (万股)	7676
已上市流通股 (万股)	6923
总市值 (亿元)	584.6
流通市值 (亿元)	527.3
每股净资产 (MRQ)	28.2
ROE (TTM)	20.2
资产负债率	64.0%
主要股东	美的控股有限公司
主要股东持股比例	28.3%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	5	7	21
相对表现	-6	-9	-15

资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

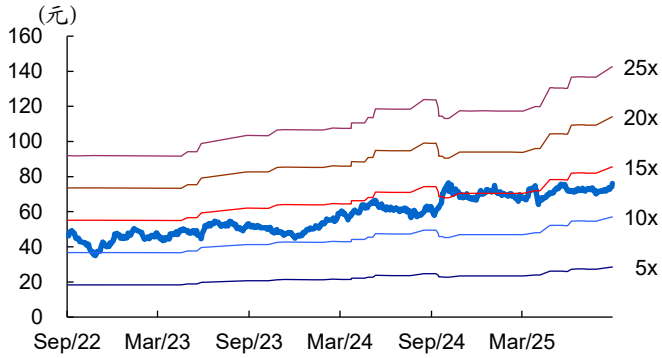
- 《美的集团 (000333) —C 端抢出口+B 端成长加速, 一季报表现大超预期》2025-05-13
- 《美的集团 (000333) —分红率持续提升, AI+ 机器人裂变增长》2025-04-03
- 《美的集团 (000333) —港股上市加速全球化, 国补开启推动内需景气》2024-11-01

史晋星 S1090522010003
shijinxing@cmschina.com.cn
闫哲坤 S1090523070001
yanzhekun@cmschina.com.cn
牛侯航 S1090525060005
niuyuhang@cmschina.com.cn

同比增长	14%	14%	12%	8%	8%
每股收益(元)	4.40	5.03	5.62	6.09	6.57
PE	17.3	15.1	13.6	12.5	11.6
PB	3.6	2.7	2.5	2.3	2.2

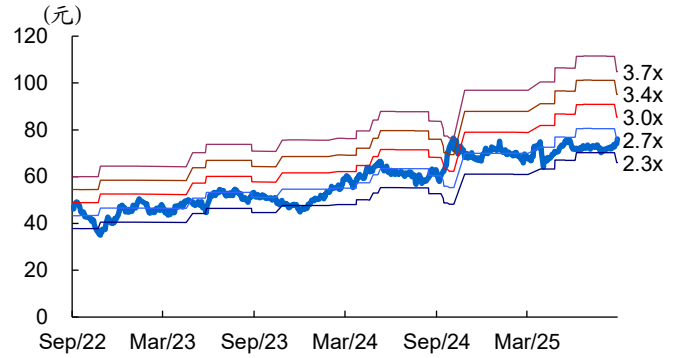
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 美的集团历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 美的集团历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	281321	389064	376693	420327	468417
现金	81674	140410	102261	125021	149332
交易性投资	3069	9386	9386	9386	9386
应收票据	5522	6719	7458	8054	8731
应收款项	32885	35799	39737	42916	46521
其它应收款	2182	2077	2306	2490	2700
存货	47339	63339	69795	75067	81148
其他	108651	131334	145751	157393	170600
非流动资产	204717	215288	212192	209147	206215
长期股权投资	4976	5223	5223	5223	5223
固定资产	30938	33529	35465	36911	37991
无形资产商誉	49316	46590	41931	37738	33964
其他	119487	129946	129573	129275	129036
资产总计	486038	604352	588885	629474	674632
流动负债	251246	351820	317863	339681	364845
短期借款	8819	31009	10000	10000	10000
应付账款	94238	118774	130880	140767	152170
预收账款	41765	49255	54275	58375	63104
其他	106423	152782	122708	130539	139571
长期负债	60493	24865	26865	28865	30865
长期借款	46139	10492	12492	14492	16492
其他	14354	14373	14373	14373	14373
负债合计	311739	376684	344727	368546	395709
股本	7026	7656	7656	7656	7656
资本公积金	8371	44192	44192	44192	44192
留存收益	147482	164903	181147	197652	215359
少数股东权益	11421	10917	11163	11429	11717
归属于母公司所有者权益	162879	216750	232994	249499	267206
负债及权益合计	486038	604352	588885	629474	674632

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	57903	60512	48753	52323	56388
净利润	33745	38757	43286	46899	50638
折旧摊销	7349	7824	13511	13460	13347
财务费用	(3135)	(4026)	(3000)	(3000)	(3000)
投资收益	(464)	(1443)	(5980)	(5980)	(5980)
营运资金变动	22338	20891	936	944	1384
其它	(1931)	(1492)	0	0	0
投资活动现金流	(31220)	(87902)	(4435)	(4435)	(4435)
资本支出	(6314)	(7840)	(10415)	(10415)	(10415)
其他投资	(24906)	(80062)	5980	5980	5980
筹资活动现金流	(17910)	22698	(82467)	(25128)	(27643)
借款变动	(7619)	3775	(58671)	2000	2000
普通股增加	28	630	0	0	0
资本公积增加	3612	35820	0	0	0
股利分配	(17493)	(21077)	(26796)	(30128)	(32643)
其他	3561	3550	3000	3000	3000
现金净增加额	8773	(4692)	(38149)	22760	24311

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	373710	409084	454084	490410	531605
营业成本	273481	299585	330119	355057	383819
营业税金及附加	1817	2120	2353	2541	2754
营业费用	34881	38754	42684	46099	49971
管理费用	13477	14506	16102	17390	18850
研发费用	14583	16233	19072	21088	23391
财务费用	(3262)	(3329)	(3000)	(3000)	(3000)
资产减值损失	(699)	(798)	(850)	(950)	(1000)
公允价值变动收益	(226)	1302	1302	1302	1302
其他收益	2082	3235	3235	3235	3235
投资收益	464	1443	1443	1443	1443
营业利润	40317	46394	51885	56266	60800
营业外收入	453	500	500	500	500
营业外支出	494	204	204	204	204
利润总额	40277	46690	52181	56562	61096
所得税	6532	7933	8895	9663	10458
少数股东损益	25	220	246	266	287
归属于母公司净利润	33720	38537	43040	46633	50350

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	8%	9%	11%	8%	8%
营业利润	16%	15%	12%	8%	8%
归母净利润	14%	14%	12%	8%	8%
获利能力					
毛利率	26.8%	26.8%	27.3%	27.6%	27.8%
净利率	9.0%	9.4%	9.5%	9.5%	9.5%
ROE	22.1%	20.3%	19.1%	19.3%	19.5%
ROIC	13.5%	12.9%	14.0%	15.9%	16.1%
偿债能力					
资产负债率	64.1%	62.3%	58.5%	58.5%	58.7%
净负债比率	14.3%	13.4%	3.8%	3.9%	3.9%
流动比率	1.1	1.1	1.2	1.2	1.3
速动比率	0.9	0.9	1.0	1.0	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
存货周转率	5.9	5.4	5.0	4.9	4.9
应收账款周转率	10.5	10.1	10.1	10.0	10.0
应付账款周转率	3.0	2.8	2.6	2.6	2.6
每股资料(元)					
EPS	4.40	5.03	5.62	6.09	6.57
每股经营净现金	7.56	7.90	6.36	6.83	7.36
每股净资产	21.26	28.30	30.42	32.57	34.88
每股股利	2.75	3.50	3.93	4.26	4.60
估值比率					
PE	17.3	15.1	13.6	12.5	11.6
PB	3.6	2.7	2.5	2.3	2.2
EV/EBITDA	18.7	16.3	13.3	12.5	11.7

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。