

信义山证汇通天下

证券研究报告

白色家电Ⅲ

美的集团（000333.SZ）

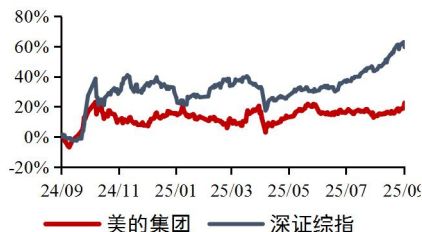
买入-A(首次)

大超预期，持续变革创新

2025 年 9 月 2 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 9 月 2 日

收盘价（元）：	76.16
年内最高/最低（元）：	83.67/59.70
流通 A 股/总股本（亿）：	69.23/76.76
流通 A 股市值（亿）：	5,272.55
总市值（亿）：	5,845.73

基础数据：2025 年 6 月 30 日

基本每股收益(元)：	3.41
摊薄每股收益(元)：	3.41
每股净资产(元)：	29.93
净资产收益率(%)：	11.61

资料来源：最闻

分析师：

陈玉卢

执业登记编码：S0760525050001

邮箱：chenyulu@sxzq.com

事件描述

➤ 公司发布了 2025 年中报业绩，2025H1 实现营业收入 2523.31 亿元，yoy+15.68%，实现归母净利润为 260.14 亿元，yoy+25.04%。2025Q2 实现营业收入 1239.03 亿元，yoy+10.99%，实现归母净利润为 135.91 亿元，yoy+15.14%。

事件点评

➤ **分板块：新能源与工业技术板块增速最快。**2025H1 智能家居收入 1672 亿元，yoy+13.31%，占收入比重为 66.58%，新能源与工业技术收入 219.59 亿元，yoy+28.61%，占收入比重 8.74%，智能建筑科技收入为 195.11 亿元，yoy+24.18%，占收入比重为 7.77%，机器人与自动化收入 150.73 亿元，yoy+8.33%，占收入比重为 6%。展望后续，公司下半年的重点工作方向：着力降低结构性成本、以简化促增长、坚定 DTC 模式变革。

➤ **分地区：海外实现了 17.7%高速增长。**国内：2025H1 实现收入 1439.31 亿元，yoy+14.05%，占收入比重为 57.31%，海外实现收入 1071.93 亿元，yoy+17.7%，占收入比重为 42.69%，虽然二季度海外关税政策有所波动，公司的海外依旧实现了高速增长，展望后续，内销虽然存在国家补贴，但是需求较为乏力，外销面临一些不确定性，公司会持续创新、变革。

➤ **成本压降，净利率提升。**公司制造业毛利率为 27.1%，yoy-0.99pct，智能家居毛利率为 28.52%，yoy-0.84pct，新能源与工业技术毛利率为 16.93%，yoy-1.15pct，智能建筑科技毛利率为 29.33%，yoy+0.23pct，机器人与自动化毛利率为 22.76%，yoy-1.09pct。内销毛利率为 24.73%，yoy-0.83pct，海外毛利率为 26.81%，yoy-0.78pct。公司 2025H1 净利率为 10.61%，同比+0.88%，主要是费用控制贡献，销售、研发、管理、财务费用率分别为 9.14%、3.47%、2.88%、-2.37%，同比分别-0.7pct、-0.04pct、-0.19pct、-2.09pct。

投资建议

➤ 预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 6.09 元、6.86 元、7.73 元，对应公司 9 月 2 日收盘价 76.16 元，2025-2027 年 PE 分别为 12.5 倍、11.1 倍、9.9 倍，公司的业绩增长韧性很强，估值较低，首次覆盖，给与“买入-A”评级。

风险提示

➤ **原材料价格波动风险。**公司主要原材料为各种等级的铜材、钢材、塑料和铝材等，原材料价格波动，会对公司的经营业绩产生一定影响。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

- 汇率风险。公司海外收入占比较大，若汇率大幅波动，可能对公司产品的海外业务带来不利影响并影响汇兑收益。
- 贸易摩擦和关税壁垒带来市场风险。由于“逆全球化”思潮再次兴起和贸易保护主义日趋严重，可能会影响公司业务的稳定性。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	373,710	409,084	461,642	515,760	581,552
YoY(%)	8.1	9.5	12.8	11.7	12.8
净利润(百万元)	33,720	38,537	46,726	52,688	59,338
YoY(%)	14.1	14.3	21.2	12.8	12.6
毛利率(%)	26.8	26.8	26.7	26.5	26.4
EPS(摊薄/元)	4.39	5.02	6.09	6.86	7.73
ROE(%)	19.4	17.0	18.9	19.2	19.3
P/E(倍)	17.3	15.2	12.5	11.1	9.9
P/B(倍)	3.6	2.7	2.5	2.2	2.0
净利率(%)	9.0	9.4	10.1	10.2	10.2

资料来源：最闻，山西证券研究所



财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	281321	389064	346177	436500	456391
现金	81674	140410	111507	165533	187238
应收票据及应收账款	38407	42518	47218	53915	59621
预付账款	3316	3686	4938	4277	6345
存货	47339	63339	56776	80392	73071
其他流动资产	110585	139110	125738	132383	130115
非流动资产	204717	215288	209197	208765	204758
长期投资	4976	5223	5787	6617	7301
固定资产	30938	33529	32050	29604	27045
无形资产	18458	17009	16448	15942	15156
其他非流动资产	150345	159527	154912	156603	155256
资产总计	486038	604352	555375	645265	661149
流动负债	251246	351820	287235	352266	338357
短期借款	8819	31009	19914	25462	22690
应付票据及应付账款	94238	118774	115252	150394	147715
其他流动负债	148188	202037	152069	176410	167953
非流动负债	60493	24865	20391	17273	13405
长期借款	49357	13759	9270	6159	2288
其他非流动负债	11136	11106	11121	11114	11117
负债合计	311739	376684	307626	369539	351762
少数股东权益	11421	10917	11068	11303	11531
股本	7026	7656	7676	7676	7676
资本公积	21243	49920	49920	49920	49920
留存收益	146987	164294	180223	197277	216995
归属母公司股东权益	162879	216750	236680	264423	297855
负债和股东权益	486038	604352	555375	645265	661149

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	57903	60512	39952	74906	47156
净利润	33745	38757	46877	52923	59566
折旧摊销	7349	7824	7839	8867	9975
财务费用	-3262	-3329	-8780	-8715	-10691
投资损失	-464	-1443	-953	-1198	-1076
营运资金变动	20150	20202	-5168	24472	-9966
其他经营现金流	383	-1499	137	-1442	-652
投资活动现金流	-31220	-87902	1741	-7131	-3571
筹资活动现金流	-17910	22698	-70576	-13751	-21881
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	4.39	5.02	6.09	6.86	7.73
每股经营现金流(最新摊薄)	7.54	7.88	5.21	9.76	6.14
每股净资产(最新摊薄)	21.22	28.24	30.84	34.45	38.81

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	373710	409084	461642	515760	581552
营业成本	273481	299585	338447	378893	428158
营业税金及附加	1817	2120	2318	2631	2943
营业费用	34881	38754	43410	47450	53038
管理费用	13477	14506	14773	16401	18552
研发费用	14583	16233	18235	19599	21517
财务费用	-3262	-3329	-8780	-8715	-10691
资产减值损失	-638	-1013	-1385	-1317	-1416
公允价值变动收益	-226	1302	538	920	729
投资净收益	464	1443	953	1198	1076
营业利润	40317	46394	56082	63395	71338
营业外收入	453	500	477	489	483
营业外支出	494	204	349	277	313
利润总额	40277	46690	56210	63607	71508
所得税	6532	7933	9333	10684	11942
税后利润	33745	38757	46877	52923	59566
少数股东损益	25	220	151	235	228
归属母公司净利润	33720	38537	46726	52688	59338
EBITDA	48968	53088	62193	69948	77789

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	8.1	9.5	12.8	11.7	12.8
营业利润(%)	16.0	15.1	20.9	13.0	12.5
归属于母公司净利润(%)	14.1	14.3	21.2	12.8	12.6
获利能力					
毛利率(%)	26.8	26.8	26.7	26.5	26.4
净利率(%)	9.0	9.4	10.1	10.2	10.2
ROE(%)	19.4	17.0	18.9	19.2	19.3
ROIC(%)	14.5	12.3	16.5	16.7	17.1
偿债能力					
资产负债率(%)	64.1	62.3	55.4	57.3	53.2
流动比率	1.1	1.1	1.2	1.2	1.3
速动比率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	10.5	10.1	10.3	10.2	10.2
应付账款周转率	3.0	2.8	2.9	2.9	2.9
估值比率					
P/E	17.3	15.2	12.5	11.1	9.9
P/B	3.6	2.7	2.5	2.2	2.0
EV/EBITDA	12.1	10.1	8.3	6.6	5.6

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

