

龙头业绩逆势稳健 提质升级成长无虞

核心观点

美的集团发布三季度报告，Q3 营收稳健增长，外销提振回复，新兴区域与 OBM 贡献显著提升，ToB 业务表现亮眼。公司通过数字化转型实现降本增效，盈利能力持续改善。展望未来，公司通过深化全球化制造布局与渠道变革，有望进一步打开成长空间，巩固长期竞争优势。我们预计 26 年公司 ToB 业务依然保持较强动力，ToC 外销增长确定性较强，OBM 业务持续扩张；内销方面冰洗市场份额有望提升，生活电器预计实现恢复性增长，看好龙头长期成长前景。

事件

美的集团发布 2025 年三季度报告

25Q1-Q3: 公司实现营业收入 3630.57 亿元 (+13.82%)；归母净利润 378.83 亿元 (+19.51%)；扣非净利润 371.40 亿元 (+22.26%)

Q3 单季: 公司实现营业收入 1119.33 亿元 (+10.06%)；归母净利润 118.70 亿元 (+8.95%)；扣非净利润 109.05 亿元 (+6.95%)

重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	372,037.28	407,149.60	452,343.21	487,987.85	524,782.13
YoY(%)	8.18	9.44	11.10	7.88	7.54
净利润(百万元)	33,719.94	38,537.24	45,000.37	49,349.76	54,088.63
YoY(%)	14.10	14.29	16.77	9.67	9.60
毛利率(%)	26.49	26.42	26.75	27.00	27.20
净利率(%)	9.06	9.47	9.95	10.11	10.31
ROE(%)	20.70	17.78	19.54	20.14	20.70
EPS(摊薄/元)	4.39	5.02	5.86	6.42	7.04
P/E(倍)	16.95	14.83	12.70	11.58	10.57
P/B(倍)	3.51	2.64	2.48	2.33	2.19

资料来源: iFinD, 中信建投

美的集团 (000333.SZ)

维持

买入

马王杰

mawangjie@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521070002

翟延杰

zhaiyanjie@csc.com.cn

010-56135260

SAC 编号:S1440521080002

发布日期: 2025 年 11 月 01 日

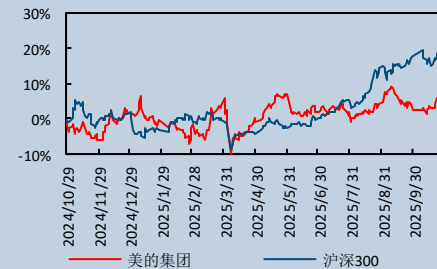
当前股价: 74.40 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
0.27/-4.65	3.42/-8.21	-0.63/-21.52	
12 月最高/最低价 (元)			79.36/67.18
总股本 (万股)			768,364.44
流通 A 股 (万股)			693,104.15
总市值 (亿元)			5,720.61
流通市值 (亿元)			5,156.69
近 3 月日均成交量 (万)			4168.77
主要股东			
美的控股有限公司			28.23%

股价表现



相关研究报告

【中信建投白色家电】美的集团
25.09.02 (000333):Q2 业绩逆势靓丽 B 端高增关注龙头价值重估

一、收入复盘：外销增长动能强劲，ToB 业务表现亮眼

公司前三季度实现营业总收入 3630.57 亿元，同比增长 13.82%，其中 Q3 单季营业收入 1119.33 亿元，同比增长 10.06%，均实现稳健增长。

公司智能家居业务在国补退坡和渠道竞争加剧的背景下稳健增长，TO C 业务前三季度同比增速达 13%，外销受益于全球化布局增速更为显著。分产品来看，家用空调受行业竞争加剧影响，预计内销增速略有放缓，外销增速保持相对高位。冰箱、洗衣机、厨房及其他品类收入均实现稳健增长。

海外市场增长动能逐步修复。高基数影响下，公司 Q2 外销订单短暂承压。Q3 以来迅速恢复，修复趋势有望延续。分区域看，北美和欧洲受益于结构升级与品类拓展，预计实现稳健增长；亚太、中东非、拉美等新兴市场增速表现强劲，叠加产能布局持续完善，未来发展空间广阔。OBM 业务预计持续增长，占比进一步提升。

公司 ToB 业务表现亮眼，前三季度同比增长 18%。其中，楼宇、工业技术、自动化板块收入同比分别增长 25%、21%、9%。楼宇板块因并购贡献较大增速，但剔除后仍实现稳健增长。可持续性方面，除楼宇略有影响外，整体不会受到关税影响，机器人、工业技术在手订单有支撑。

二、盈利分析：利润稳健增长，费用率持续优化

公司 Q3 归母净利润 119 亿元，同比增长 9%，扣非后净利润 109 亿元，同比增长 7%。毛利率 26.74% (+0.32pct)；销售费用率 8.70% (-0.79pct)；管理费用率 3.31% (-0.28pct)；研发费用率 3.72% (+0.06pct)；财务费用率 -0.68% (+1.64pct)；净利率 10.56% (-0.10pct)。主要由于费用端降本增效效果明显，数字化转型持续释放成效，公司通过 SKU 优化、BOM 体系、透明化采购和全流程智能制造，在价格战加剧的背景下仍实现利润率改善。

三、前景展望：ToB 第二曲线爆发，全球化制造+渠道变革打开增长新空间

公司 ToB 业务成增长核心引擎，持续贡献营收增量与结构优化。公司 ToB 业务已进入规模化增长阶段，各细分赛道均展现强劲增长韧性。未来随着公司在新能源储能、智能楼宇、工业机器人等领域的持续投入，ToB 业务营收占比有望进一步提升，成为对冲 ToC 行业周期波动、优化整体营收结构的核心力量。

公司深化全球化制造与本土化运营，构建高效抗风险供应链体系。公司全球化制造布局持续完善，“区域供区域”模式成效显著。并依托本地化消费者洞察强化产品创新与渠道建设。后续随着全球产能网络的进一步完善与本土化运营能力的提升，公司海外收入占比有望进一步突破，构建起“制造本土化、服务本地化、利润区域化”的抗风险供应链体系。

公司推进渠道变革，实现运营效率与用户体验双升级。公司围绕“用户直达”战略，重塑从订单、物流到服务、反馈的全价值链流程，推动渠道结构扁平化升级。运营效率的提升增强了公司在价格策略方面的灵活性，使其在维持合理利润水平的同时有效巩固市场份额；用户体验的持续优化则有助于构建品牌信任壁垒，使公司在后国补时代建立可持续的内生增长动力。

四、投资建议与风险提示

投资建议：我们认为公司持续深化转型，在白电行业的领先地位有望进一步巩固。伴随美国降息预期逐渐

明朗，家电行业有望受益，看好公司盈利能力的持续提升与长期成长空间。预计公司 2025-27 年收入分别为 4523、4880、5248 亿元，增速分别为 11.10%、7.88%、7.54%，归母净利润为 450.00、493.50、540.89 亿元，增速为 16.77%、9.67%、9.60%，对应 PE 分别为 12.70X、11.58X、10.57X，维持“买入”评级。

风险提示：1、美国宏观经济增速不及预期，家电销售与美国房地产表现息息相关。若美联储降息进展不及预期或地产增长放缓，或对公司产品销售形成较大影响；2、原材料价格大幅波动：公司原材料成本占营业成本比重较大，若大宗价格再度上涨，公司盈利能力将会减弱；3、海外市场风险：海外环境近年不确定性加剧，公司外销占比较高，若外需下降则业绩将受到相应冲击；4、市场竞争加剧：弱市场环境下，行业竞争更为激烈，公司存在份额丢失及低价竞争拖累盈利的风险。

分析师介绍

马王杰

中信建投证券家电和农业行业首席分析师，上海交通大学管理学硕士。研究扎实，观点鲜明。家电领域重点覆盖白电、黑电、小家电、清洁电器、两轮车、摩托车、电动园林工具。曾获上证报最佳分析师，Wind 金牌金牌分析师，新浪金麒麟菁英分析师等

翟延杰

家用电器行业研究员，北京大学金融硕士，专注于白色家电、厨电及小家电新消费等产业链研究。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6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指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk