

美的集团 (000333.SZ) 整体稳健增长, ToB 业务延续高增

2025 年 10 月 31 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

马宇轩 (联系人)

lvming@kysec.cn

mayuxuan@kysec.cn

证书编号: S0790520030002

证书编号: S0790125050029

● 2025Q3 公司整体稳健增长，ToB 业务延续高增，维持“买入”评级

2025Q1-3 公司实现营收 3647.2 亿元（同比+13.9%，下同），归母净利润 378.8 亿元（+19.5%），其中 2025Q3 单季度公司实现营收 1123.9 亿元，同比+9.9%，实现归母净利润 118.7 亿元，同比+9.0%。考虑到公司今年三季度毛利率水平显著提高，盈利能力持续修复，收入持续稳健增长，其中 ToB 业务内生与外延共同促进发展，ToC 业务中高端产品增长势能强劲，内外销塑造业绩韧性，我们上调 2025-2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润为 447.4/485.3/539.1 亿元（前值 435.5/476.1/527.2 亿元），对应 EPS 为 5.8/6.3/7.0 元，维持“买入”评级。

● ToB 业务增长势能充足，ToC 端内外销协同彰显龙头韧性，战略聚焦机器人

分业务来看，(1) ToB 业务：2025Q1-3 公司 ToB 业务中新能源及工业技术/智能建筑科技/机器人与自动化板块分别实现收入 306/281/226 亿元，分别同比+21%/25%/9%，预计各板块在 2025Q3 同样延续了上半年良好的增长势头，智能建筑板块增速亮眼，未来有望整合空调、电梯等多品类协同发展，打开成长空间。**(2) ToC 业务：**预计 2025Q3 智能家居业务同比实现两位数增长，其中外销增速高于内销。2025Q1-3 公司高端品牌 COLMO 和东芝的内销零售同比增长超过 45%。此外，公司战略聚焦机器人产业，预计将在机器人核心零部件、机器人家电、机器人整机等领域持续投入，进一步促进公司业务多元化转型发展。

● 毛利率同环比均提升，销售和管理费率持续优化

2025Q3 公司毛利率为 26.4% (+0.4pct)，毛利率环比均明显提升，预计公司优化了产品结构，并在今年上半年大促后灵活调整了价格策略，巩固了盈利水平。据奥维数据，2025Q3 美的空调内销线上均价环比 2025Q2 提升 12.2%。费用端，2025Q3 公司期间费用率为 15.1% (+0.6pct)，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 8.7%/3.3%/3.7%/-0.7%，同比分别-0.8/-0.3/+0.1/+1.6pct。2025Q3 销售净利率为 10.6% (-0.1pct)。

● **风险提示：**需求下滑风险；原材料价格风险；海外自有品牌业务开拓不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	372,037	407,150	453,110	489,195	527,743
YOY(%)	8.2	9.4	11.3	8.0	7.9
归母净利润(百万元)	33,720	38,537	44,741	48,529	53,913
YOY(%)	14.1	14.3	16.1	8.5	11.1
毛利率(%)	25.7	26.4	26.5	26.7	26.8
净利率(%)	9.1	9.5	9.9	10.0	10.3
ROE(%)	19.4	17.0	18.2	17.3	16.8
EPS(摊薄/元)	4.39	5.02	5.82	6.32	7.02
P/E(倍)	17.4	15.2	13.1	12.1	10.9
P/B(倍)	3.6	2.7	2.5	2.2	1.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

日期 2025/10/31

当前股价(元) 76.40

一年最高最低(元)	80.50/66.02
-----------	-------------

总市值(亿元)	5,870.30
---------	----------

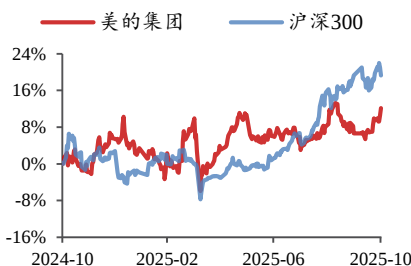
流通市值(亿元)	5,295.32
----------	----------

总股本(亿股)	76.84
---------	-------

流通股本(亿股)	69.31
----------	-------

近3个月换手率(%)	36.98
------------	-------

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2025Q2 延续高质量增长，ToB 业务
高增前景广阔—公司信息更新报告》
-2025.9.1

《2025Q1 业绩超预期，B 端及 C 端外销快速增长—公司信息更新报告》
-2025.5.2

《分红比例超预期，2024 年业绩完美收官—公司信息更新报告》-2025.4.1

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	281321	389064	407114	436326	457485
现金	81674	140410	156260	168705	187513
应收票据及应收账款	38407	42518	45957	50409	53092
其他应收款	2182	2077	2663	2455	3066
预付账款	3316	3686	4107	4307	4770
存货	47339	63339	59697	72750	69900
其他流动资产	108403	137033	138431	137702	139145
非流动资产	204717	215288	213453	209765	205294
长期投资	4976	5223	6350	7340	8399
固定资产	30938	33529	31597	27964	23742
无形资产	18458	17009	16448	15942	15156
其他非流动资产	150345	159527	159058	158519	157998
资产总计	486038	604352	620567	646091	662780
流动负债	251246	351820	353694	347045	326375
短期借款	8819	31009	76295	41104	31009
应付票据及应付账款	94238	118774	109907	140463	126889
其他流动负债	148188	202037	167492	165479	168477
非流动负债	60493	24865	21216	17250	12977
长期借款	49357	13759	10110	6144	1871
其他非流动负债	11136	11106	11106	11106	11106
负债合计	311739	376684	374910	364295	339352
少数股东权益	11421	10917	10962	11206	11751
股本	7026	7656	7656	7656	7656
资本公积	21243	49920	49920	49920	49920
留存收益	146987	164294	190516	219045	250914
归属母公司股东权益	162879	216750	234695	270590	311678
负债和股东权益	486038	604352	620567	646091	662780

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	57903	60512	39602	65084	45388
净利润	33745	38757	44786	48773	54457
折旧摊销	7349	7824	7793	8641	9408
财务费用	-3262	-3329	-2495	-1993	-3570
投资损失	-464	-1443	-1204	-1158	-1196
营运资金变动	20150	20202	-8578	11844	-12817
其他经营现金流	383	-1499	-699	-1022	-895
投资活动现金流	-31220	-87902	-4178	-2841	-2956
资本支出	6314	7840	4831	3962	3879
长期投资	-30923	-85078	-1126	-990	-1058
其他投资现金流	6018	5016	1780	2111	1981
筹资活动现金流	-17910	22698	-64861	-14607	-13528
短期借款	3650	22189	45287	-35191	-10095
长期借款	-4493	-35598	-3649	-3966	-4273
普通股增加	28	630	0	0	0
资本公积增加	1550	28677	0	0	0
其他筹资现金流	-18646	6800	-106498	24550	840
现金净增加额	8755	-4769	-29436	47636	28903

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	372037	407150	453110	489195	527743
营业成本	276409	299585	333034	358506	386123
营业税金及附加	1817	2120	2261	2446	2639
营业费用	31953	38754	39421	42560	45386
管理费用	13477	14506	14545	15165	16360
研发费用	14583	16233	17264	18687	19843
财务费用	-3262	-3329	-2495	-1993	-3570
资产减值损失	-440	-1008	-829	-1053	-1051
其他收益	2082	3235	2851	2979	2936
公允价值变动收益	-226	1302	538	920	729
投资净收益	464	1443	1204	1158	1196
资产处置收益	-61	215	38	33	56
营业利润	40317	46394	52760	57792	64719
营业外收入	453	500	493	461	528
营业外支出	494	204	272	293	316
利润总额	40277	46690	52981	57959	64932
所得税	6532	7933	8195	9186	10474
净利润	33745	38757	44786	48773	54457
少数股东损益	25	220	45	244	545
归属母公司净利润	33720	38537	44741	48529	53913
EBITDA	48968	53088	67341	72923	78685
EPS(元)	4.39	5.02	5.82	6.32	7.02

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	8.2	9.4	11.3	8.0	7.9
营业利润(%)	16.0	15.1	13.7	9.5	12.0
归属于母公司净利润(%)	14.1	14.3	16.1	8.5	11.1
获利能力					
毛利率(%)	25.7	26.4	26.5	26.7	26.8
净利率(%)	9.1	9.5	9.9	10.0	10.3
ROE(%)	19.4	17.0	18.2	17.3	16.8
ROIC(%)	51.7	73.1	88.2	134.0	123.0
偿债能力					
资产负债率(%)	64.1	62.3	60.4	56.4	51.2
净负债比率(%)	-3.3	-23.0	-25.8	-40.8	-45.8
流动比率	1.1	1.1	1.2	1.3	1.4
速动比率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	12.2	11.9	12.0	11.9	12.0
应付账款周转率	4.0	3.6	3.8	3.7	3.8
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	4.39	5.02	5.82	6.32	7.02
每股经营现金流(最新摊薄)	7.54	7.88	5.15	8.47	5.91
每股净资产(最新摊薄)	21.20	28.21	30.54	35.22	40.56
估值比率					
P/E	17.4	15.2	13.1	12.1	10.9
P/B	3.6	2.7	2.5	2.2	1.9
EV/EBITDA	12.0	10.1	7.8	6.5	5.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

2 / 4

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn