

美的集团 (000333.SZ)

白马与成长兼具：业绩稳定扎实+重视股东回报，海外+2B 业务较快增长

2026 年 04 月 01 日

投资评级：买入（维持）

——公司信息更新报告

日期	2026/3/31
当前股价(元)	76.35
一年最高最低(元)	83.17/66.02
总市值(亿元)	5,805.10
流通市值(亿元)	5,231.56
总股本(亿股)	76.03
流通股本(亿股)	68.52
近 3 个月换手率(%)	28.08

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

● 业绩稳定扎实+重视股东回报，海外+2B 业务较快增长，维持“买入”评级

2025 年公司实现营收 4585.0 亿元（同比+12.1%，下同），归母净利润 439.5 亿元（+14.0%），其中 2025Q4 公司实现营收 937.9 亿元（+5.7%），归母净利润 60.6 亿元（-11.3%）。由于原材料成本与国补政策影响，我们下调 2026-2027 年并新增 2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润为 473.6/511.6/552.3 亿元（前值为 477.1/531.0 亿元），对应 EPS 为 6.2/6.7/7.3 元，当前股价对应 PE 为 11.6/10.7/9.9 倍，考虑到公司全面布局 ToB 和 ToC 多元化业务，看好公司科学经营提质增效，实现高质量盈利增长，同时持续提升股东回报，维持“买入”评级。

● ToC 持续增长且份额稳定凸显韧性，ToB 高增且积极布局新兴产业

分业务来看，（1）ToC 业务：2025 年公司 ToC 业务智能家居收入 2999.3 亿元（+11.3%），其中公司 COLMO+东芝双高端品牌零售额实现双位数增长，OBM 业务海外收入占比达到 45% 以上。公司产品在国内主流线上平台与 KA、经销商、电商下沉等主要线下渠道销售额份额均排名第一。看好公司内销深化 DTC 改革，积极产品创新，外销落实 OBM 策略，共同促进增长。（2）ToB 业务：2025 年公司 ToB 业务收入 1227.5 亿元（+17.5%），其中工业技术/楼宇科技/机器人与自动化/其他业务板块分别实现收入 272.3/357.9/310.1/287.2 亿元，分别同比+10.2%/+30.6%/+21.3%/+26.9%，各板块维持稳健增长，楼宇科技和机器人业务增速亮眼。看好公司全面布局机器人、液冷、新能源等多个新兴产业，拉动公司持续成长。

● ToC 提价帮助毛利率逆势向好，经营提效控费驱动净利率实现稳中有增

2025/2025Q4 公司毛利率分别为 26.4%/28.4%（持平/+3.2pct），毛销差分别为 17.0%/17.7%（+0.1/+1.0pct），毛利提升主要系公司成功提价并优化产品结构，巩固了盈利水平，同时推进数字化降本增效。据奥维云网数据，2025Q4 美的空调/冰箱/洗衣机内销线上均价同比分别+4.2%/+7.6%/15.4%。费用端，2025/2025Q4 公司期间费用率为 15.5%/22.2%（-0.7/+4.0pct），2025 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 9.4%/3.5%/3.9%/-1.3%，同比分别-0.1/持平/-0.1/-0.5pct。2025/2025 Q4 销售净利率分别为 9.8%/6.3%（+0.2/-1.2pct），净利率水平维持稳定。

● 首次全年分红总额超当年净利润，未来将持续提升股东回报

公司 2025 年全年每 10 股分红 43 元（含税，包含中期分红 5 元），考虑 116 亿元回购后公司全年分红总额将超净利润，为历史首次。此外，公司公告拟将以不超过 100 元/股的价格回购 65 亿至 130 亿元。上述一系列分红与回购的举措彰显公司对股东回报的高度重视。

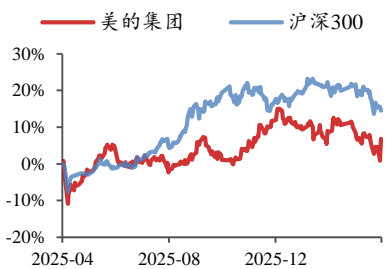
● 风险提示：竞争加剧风险；原材料价格风险；海外自有品牌业务开拓不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	407,150	456,452	490,476	524,005	557,611
YOY(%)	9.4	12.1	7.5	6.8	6.4
归母净利润(百万元)	38,537	43,945	47,359	51,162	55,230
YOY(%)	14.3	14.0	7.8	8.0	8.0
毛利率(%)	26.4	26.4	26.4	26.4	26.5
净利率(%)	9.5	9.8	9.8	9.9	10.0
ROE(%)	17.0	18.8	19.1	19.3	19.4
EPS(摊薄/元)	5.07	5.78	6.23	6.73	7.26
P/E(倍)	14.2	12.5	11.6	10.7	9.9
P/B(倍)	2.5	2.5	2.3	2.2	2.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《美的集团 ToB 业务拆分报告（1）：智能建筑科技——内销抢外资份额+液冷需求旺盛，外销空间广阔——公司深度报告》-2026.1.16

《整体稳健增长，ToB 业务延续高增——公司信息更新报告》-2025.10.31

《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

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	389064	416662	439950	473025	493988
现金	140410	85247	91602	123386	127717
应收票据及应收账款	42518	45697	50375	51564	57280
其他应收款	2077	3191	2470	3578	2858
预付账款	3686	2987	4765	3195	5444
存货	63339	64629	72867	73950	82253
其他流动资产	137033	214912	217872	217353	218436
非流动资产	215288	192129	184983	181482	176866
长期投资	5223	4775	5206	5500	5863
固定资产	33529	44983	41315	37066	32111
无形资产	17009	21619	21594	21840	21991
其他非流动资产	159527	120752	116869	117076	116902
资产总计	604352	608792	624933	654507	670854
流动负债	351820	343384	346447	359637	355968
短期借款	31009	43905	49617	43905	43905
应付票据及应付账款	118774	130802	131447	151688	147881
其他流动负债	202037	168677	165383	164044	164182
非流动负债	24865	28984	26751	26251	25869
长期借款	13759	15854	13621	13121	12738
其他非流动负债	11106	13130	13130	13130	13130
负债合计	376684	372368	373198	385888	381837
少数股东权益	10917	13203	13822	14492	15214
股本	7656	7597	7597	7597	7597
资本公积	49920	45351	45351	45351	45351
留存收益	164294	177931	191396	205320	220687
归属母公司股东权益	216750	223221	237913	254128	273803
负债和股东权益	604352	608792	624933	654507	670854

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	60512	53346	35570	69947	37897
净利润	38757	44520	47979	51831	55953
折旧摊销	7824	9340	8807	9496	10177
财务费用	-3329	-5904	-6222	-6157	-6167
投资损失	-1443	-1695	-1815	-1736	-1785
营运资金变动	20202	5280	-11927	17739	-19009
其他经营现金流	-1499	1805	-1251	-1227	-1271
投资活动现金流	-87902	25340	-2014	-1728	-3585
资本支出	7840	11142	1230	5701	5198
长期投资	-85078	32627	-431	-295	-363
其他投资现金流	5016	3855	-354	4268	1975
筹资活动现金流	22698	-64958	-32915	-30722	-29981
短期借款	22189	12896	5713	-5713	0
长期借款	-35598	2095	-2233	-500	-382
普通股增加	630	-59	0	0	0
资本公积增加	28677	-4569	0	0	0
其他筹资现金流	6800	-75321	-36395	-24509	-29599
现金净增加额	-4769	13390	642	37497	4331

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	407150	456452	490476	524005	557611
营业成本	299585	335990	361006	385480	410123
营业税金及附加	2120	2217	2442	2620	2788
营业费用	38754	42891	45369	47842	50185
管理费用	14506	16092	16186	16297	17007
研发费用	16233	17788	18393	19545	20632
财务费用	-3329	-5904	-6222	-6157	-6167
资产减值损失	-1008	-1156	-1229	-1320	-1401
其他收益	3235	2664	2237	2423	2528
公允价值变动收益	1302	782	1042	912	977
投资净收益	1443	1695	1815	1736	1785
资产处置收益	215	-76	15	7	20
营业利润	46394	52979	56989	61828	66679
营业外收入	500	458	452	466	528
营业外支出	204	351	313	340	302
利润总额	46690	53085	57128	61954	66905
所得税	7933	8565	9149	10123	10952
净利润	38757	44520	47979	51831	55953
少数股东损益	220	575	619	669	722
归属母公司净利润	38537	43945	47359	51162	55230
EBITDA	50525	60166	64323	70009	75376
EPS(元)	5.07	5.78	6.23	6.73	7.26

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	9.4	12.1	7.5	6.8	6.4
营业利润(%)	15.1	14.2	7.6	8.5	7.8
归属于母公司净利润(%)	14.3	14.0	7.8	8.0	8.0
获利能力					
毛利率(%)	26.4	26.4	26.4	26.4	26.5
净利率(%)	9.5	9.8	9.8	9.9	10.0
ROE(%)	17.0	18.8	19.1	19.3	19.4
ROIC(%)	69.0	29.5	31.3	39.9	38.8
偿债能力					
资产负债率(%)	62.3	61.2	59.7	59.0	56.9
净负债比率(%)	-23.0	-6.4	-8.9	-23.0	-23.1
流动比率	1.1	1.2	1.3	1.3	1.4
速动比率	0.6	0.5	0.5	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	11.9	12.0	11.9	11.9	11.9
应付账款周转率	3.6	3.4	3.5	3.5	3.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	5.07	5.78	6.23	6.73	7.26
每股经营现金流(最新摊薄)	7.96	7.02	4.68	9.20	4.98
每股净资产(最新摊薄)	28.51	29.36	31.29	33.42	36.01
估值比率					
P/E	14.2	12.5	11.6	10.7	9.9
P/B	2.5	2.5	2.3	2.2	2.0
EV/EBITDA	9.9	9.1	8.3	7.1	6.5

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

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C3C5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

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。

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。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