

消费

收盘价 目标价 潜在涨幅
人民币 76.35 人民币 96.20 +26.0%

2026 年 4 月 1 日

美的集团 (000333 CH)

2025 年业绩符合预期，2026 年增长韧性可期；维持买入

④ **2025 年业绩符合预期，盈利能力稳步提升：**2025 年，公司实现营业总收入 4,585 亿元（人民币，下同），同比增长 12%，扣非归母净利润同比增长 15.5%，反映核心盈利质量持续改善；ToB 业务的强劲增长和海外市场的表现是主要驱动力。毛利率方面，主营业务毛利率小幅下降 0.3 个百分点，在行业竞争激烈、终端价格承压的背景下公司通过产品结构优化及智能制造提效缓解了部分负面影响。展望后续，公司将继续聚焦核心业务增长、坚定全球布局。2026 年 1 季度来看，尽管同期基数较高，但公司仍有望实现稳健增长。在此背景下，我们维持对 2026-27 年的盈利预测大致不变，预计公司 2026 年收入同比增速将达到中单位数，利润率大致稳定。维持目标价 96.20 元。我们继续看好其作为家电龙头在全球化及 ToB 业务的增长动能，叠加持续加码的股东回报，具备长期配置价值。维持**买入**。

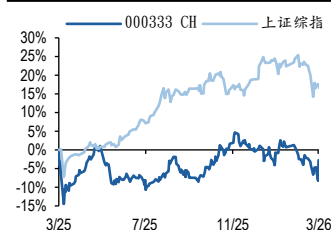
④ **To C 业务展现经营韧性，海外 OBM 势头强劲：**1) **中国内地市场：**我们估算 2025 年中国内地收入同比增近 10%，4 季度同比增长单位数。高端化方面，COLMO 与东芝双品牌零售规模同比增长双位数，产品结构升级持续推进。2) **海外市场：**我们估算 2025 年海外收入同比增长超 10%，4 季度同比增长中-高单位数。OBM 业务收入占智能家居海外收入比重超 45%，同比增速超 20%，覆盖国家及地区数量从年初 25 个拓展至 50 个；我们预计 2026 年 OBM 仍可实现双位数增长。

④ **ToB 业务动能强劲，多板块协同增长：**ToB 业务继续保持高速成长态势，2025 年收入同比增长 17.5%。分板块来看，楼宇科技增速达 26%，表现最为突出；工业技术在储能与新能源汽车部件等业务驱动下同比增长约 10%；机器人与自动化整体增长约 8%，库卡在中国内地市场表现亮眼，库卡中国收入占比接近 30%。我们预计 2026 年 ToB 增速仍将略快于 ToC，增长态势持续。

个股评级

买入

1 年股价表现



资料来源：FactSet

股份资料

52周高位 (人民币)	82.23
52周低位 (人民币)	67.18
市值 (百万人民币)	522,685.99
日均成交量 (百万)	69.49
年初至今变化 (%)	(2.30)
200天平均价 (人民币)	77.12

资料来源：FactSet

肖凯希

cathy.xiao@bocomgroup.com
(852) 3766 1856

财务数据一览

年结12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
收入 (百万人民币)	409,084	458,502	486,762	516,649	547,063
同比增长 (%)	9.5	12.1	6.2	6.1	5.9
净利润 (百万人民币)	38,757	44,520	48,486	53,015	57,345
每股盈利 (人民币)	5.44	5.80	6.38	6.98	7.55
同比增长 (%)	10.3	6.6	10.0	9.3	8.2
前EPS预测值 (人民币)			6.42	6.87	
调整幅度 (%)			-0.5	1.6	
市盈率 (倍)	14.0	13.2	12.0	10.9	10.1
每股账面净值 (人民币)	28.31	29.38	31.59	36.22	38.82
市账率 (倍)	2.70	2.60	2.42	2.11	1.97
股息率 (%)	4.6	5.3	5.0	5.4	5.9

资料来源：公司资料，交银国际预测

此报告最后部分的分析师披露、商业关系披露和免责声明为报告的一部分，必须阅读。

下载本公司之研究报告，可从彭博搜寻 NH BCM 或 登录研究部网站 <https://research.bocomgroup.com>

图表 1：盈利预测变化

(百万人民币)	2026E			2027E			2028E		
	新预测	前预测	变动	新预测	前预测	变动	新预测	前预测	变动
营业收入	486,762	484,629	0.4%	516,649	515,554	0.2%	547,063		
智能家居业务	308,321	308,142	0.1%	322,423	324,229	-0.6%	335,550		
毛利润	128,415	130,231	-1.4%	136,814	139,055	-1.6%	145,413		
毛利率	26.4%	26.9%	-0.5ppt	26.5%	27.0%	-0.5ppt	26.6%		
经营利润	58,304	58,338	-0.1%	63,753	62,575	1.9%	68,963		
经营利润率	12.0%	12.0%	-0.1ppt	12.3%	12.1%	0.2ppt	12.6%		
归母净利润	47,860	48,521	-1.4%	52,330	51,985	0.7%	56,605		
净利润率	9.8%	10.0%	-0.2ppt	10.1%	10.1%	0.0ppt	10.3%		

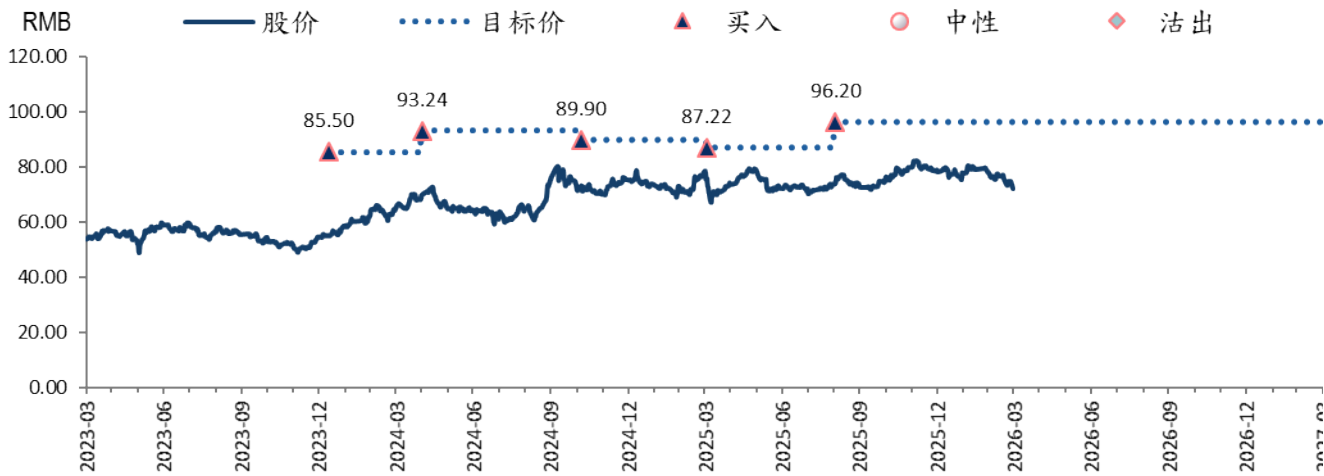
资料来源：交银国际预测

图表 2：交银国际预测 vs. VA 一致预期

(百万人民币)	2025E			2026E			2027E		
	交银国际 预测	VA 预期	差异	交银国际 预测	VA 预期	差异	交银国际 预测	VA 预期	差异
营业收入	486,762	486,494	0.1%	516,649	521,329	-0.9%	547,063	567,849	-3.7%
智能家居业务	308,321	305,026	1.1%	322,423	321,008	0.4%	335,550	342,174	-1.9%
毛利润	128,415	128,146	0.2%	136,814	137,719	-0.7%	145,413	149,919	-3.0%
毛利率	26.4%	26.3%	0.0ppt	26.5%	26.4%	0.1ppt	26.6%	26.4%	0.2ppt
经营利润	58,304	57,337	1.7%	63,753	62,281	2.4%	68,963	66,983	3.0%
经营利润率	12.0%	11.8%	0.2ppt	12.3%	11.9%	0.4ppt	12.6%	11.8%	0.8ppt
归母净利润	47,860	47,864	0.0%	52,330	52,141	0.4%	56,605	55,719	1.6%
净利润率	9.8%	9.8%	0.0ppt	10.1%	10.0%	0.1ppt	10.3%	9.8%	0.5ppt

资料来源：公司资料，Visible Alpha，交银国际预测

图表 3：美的集团 (000333 CH) 目标价及评级



图表 4：交银国际消费行业覆盖公司

股票代码	公司名称	评级	收盘价 (交易货币)	目标价 (交易货币)	潜在涨幅	最新目标价/ 评级发表日期	子行业
9992 HK	泡泡玛特	买入	148.70	232.80	56.6%	2026 年 03 月 26 日	潮流玩具
1876 HK	百威亚太	买入	7.14	8.90	24.6%	2026 年 02 月 13 日	啤酒
291 HK	华润啤酒	买入	25.34	35.90	41.7%	2025 年 08 月 20 日	啤酒
3288 HK	海天味业	买入	36.84	41.30	12.1%	2026 年 03 月 30 日	调味品
600887 CH	伊利股份	买入	26.40	34.50	30.7%	2025 年 09 月 01 日	乳业
2319 HK	蒙牛乳业	买入	17.34	21.51	24.1%	2025 年 08 月 29 日	乳业
600597 CH	光明乳业	买入	7.60	12.30	61.8%	2023 年 09 月 05 日	乳业
6186 HK	中国飞鹤	中性	3.49	4.00	14.6%	2024 年 09 月 02 日	乳业
600882 CH	妙可蓝多	中性	18.53	13.40	-27.7%	2024 年 08 月 27 日	乳业
1112 HK	健合国际	中性	12.02	10.40	-13.5%	2023 年 08 月 24 日	乳业
2313 HK	申洲国际	买入	48.04	74.10	54.2%	2026 年 03 月 30 日	纺织服装
6690 HK	海尔智家	买入	20.70	30.10	45.4%	2026 年 03 月 31 日	家电
000333 CH	美的集团	买入	72.10	96.20	33.4%	2025 年 09 月 01 日	家电
000651 CH	格力电器	买入	37.65	52.96	40.7%	2024 年 04 月 30 日	家电
1044 HK	恒安国际	中性	27.68	22.64	-18.2%	2025 年 03 月 26 日	个护家清
9922 HK	九毛九	中性	1.69	1.90	12.4%	2026 年 03 月 31 日	餐厅
9896 HK	名创优品	买入	30.74	48.70	58.4%	2025 年 08 月 22 日	零售
2331 HK	李宁	买入	21.00	23.80	13.3%	2026 年 03 月 20 日	运动品牌
2020 HK	安踏	买入	74.85	108.70	45.2%	2026 年 01 月 21 日	运动品牌
3813 HK	宝胜国际	中性	0.41	0.49	21.0%	2026 年 03 月 13 日	体育用品经销商

资料来源：FactSet，交银国际预测 *数据截至 2026 年 03 月 31 日

财务数据

损益表 (百万元人民币)					
年结12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
收入	409,084	458,502	486,762	516,649	547,063
主营业务成本	(299,585)	(335,990)	(356,170)	(377,524)	(399,204)
毛利	109,499	122,513	130,592	139,125	147,859
销售及管理费用	(53,260)	(58,984)	(62,619)	(66,464)	(70,377)
研发费用	(16,233)	(17,788)	(18,884)	(20,043)	(21,223)
经营利润	40,006	45,741	49,089	52,617	56,259
财务成本净额	3,329	5,904	7,799	9,633	11,112
应占联营公司利润及亏损	0	0	0	0	0
其他非经营净收入/费用	3,353	1,440	1,529	1,623	1,719
税前利润	46,689	53,085	58,417	63,873	69,091
税费	(7,933)	(8,565)	(9,931)	(10,858)	(11,745)
非控股权益	(220)	(575)	(626)	(684)	(740)
净利润	38,757	44,520	48,486	53,015	57,345
作每股收益计算的净利润	38,537	43,945	47,860	52,330	56,605
Non-GAAP标准的净利润	38,537	43,945	47,860	52,330	56,605

资产负债表 (百万元人民币)					
截至12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	140,410	85,247	115,551	169,772	179,429
应收账款及票据	42,518	45,697	47,955	51,447	53,806
存货	63,339	64,629	62,226	72,235	69,948
其他流动资产	142,797	221,089	222,073	223,717	223,530
总流动资产	389,064	416,662	447,804	517,171	526,713
投资物业	1,185	1,142	1,142	1,142	1,142
物业、厂房及设备	33,529	44,983	34,769	35,052	35,110
其他有形资产	5,364	3,055	7,864	9,364	10,864
无形资产	17,009	21,619	17,009	17,009	17,009
合资企业/联营公司投资	36	30	30	30	30
其他长期资产	158,166	121,300	116,726	117,226	117,726
总长期资产	215,288	192,129	177,540	179,823	181,881
总资产	604,352	608,792	625,344	696,994	708,594
短期贷款	31,009	43,905	43,905	43,905	43,905
应付账款	118,774	130,802	116,538	145,632	131,593
其他短期负债	202,037	168,677	181,096	186,755	190,945
总流动负债	351,820	343,384	341,538	376,291	366,442
长期贷款	10,492	12,659	13,659	14,660	15,661
长期应付账款	0	0	0	0	0
其他长期负债	14,373	16,325	16,325	16,326	16,327
总长期负债	24,865	28,984	29,984	30,986	31,988
总负债	376,684	372,368	371,522	407,277	398,430
股本	7,656	7,597	7,597	7,597	7,597
储备及其他资本项目	209,094	215,624	232,396	267,606	287,313
股东权益	216,750	223,221	239,993	275,203	294,910
非控股权益	10,917	13,203	13,829	14,513	15,254
总权益	227,667	236,424	253,822	289,717	310,164

资料来源：公司资料，交银国际预测

现金流量表 (百万元人民币)					
年结12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
税前利润	38,757	44,520	48,486	53,015	57,345
折旧及摊销	7,824	9,340	6,485	6,710	6,935
营运资本变动	20,202	5,280	(2,895)	19,618	(9,947)
利息调整	(4,026)	(4,397)	(7,799)	(9,633)	(11,112)
其他经营活动现金流	(2,245)	(1,397)	(943)	(1,001)	(1,060)
经营活动现金流	60,512	53,346	43,334	68,709	42,160
资本开支	(7,840)	(11,142)	(8,492)	(8,493)	(8,493)
投资活动	112,908	197,532	207,409	217,779	228,668
其他投资活动现金流	(192,970)	(161,050)	(163,489)	(171,664)	(180,247)
投资活动现金流	(87,902)	25,340	35,427	37,622	39,928
负债净变动	24,986	112,064	117,668	123,551	129,728
权益净变动	34,696	4,726	4,962	5,210	5,471
股息	22,822	(33,080)	28,716	31,398	33,963
其他融资活动现金流	(59,806)	(98,038)	1,000	1,002	1,002
融资活动现金流	22,698	(64,958)	(27,716)	(30,396)	(32,961)
汇率收益/损失	(76)	(338)	(338)	(338)	(338)
年初现金	81,674	140,410	85,247	115,551	169,772
年末现金	140,410	85,247	115,551	169,772	179,429

财务比率					
年结12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标(人民币)					
核心每股收益	5.440	5.800	6.382	6.978	7.548
全面摊薄每股收益	5.420	5.760	6.382	6.978	7.548
Non-GAAP标准下的每股收益	5.034	5.784	6.300	6.888	7.451
每股股息	3.489	4.012	3.780	4.133	4.470
每股账面值	28.311	29.382	31.590	36.225	38.819
利润率分析(%)					
毛利率	26.8	26.7	26.8	26.9	27.0
EBITDA利润率	11.7	12.0	11.4	11.5	11.6
EBIT利润率	9.8	10.0	10.1	10.2	10.3
净利率	9.5	9.7	10.0	10.3	10.5
盈利能力(%)					
ROA	7.1	7.3	7.9	8.0	8.2
ROE	19.3	19.2	19.8	19.5	19.1
其他					
净负债权益比(%)	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金
流动比率	1.1	1.2	1.3	1.4	1.4
存货周转天数	67.4	69.5	65.0	65.0	65.0
应收账款周转天数	35.8	34.8	34.8	34.8	34.8
应付账款周转天数	128.0	133.7	125.0	125.0	125.0

交銀國際

香港中環德輔道中 68 号万宜大厦 9 楼
总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

评级定义

分析员个股评级定义：

买入：预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。

中性：预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。

沽出：预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业

无评级：对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

分析员行业评级定义：

领先：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。

同步：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。

落后：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。

香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI 中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

2026 年 4 月 1 日

美的集团 (000333 CH)

分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i) 发表于本报告之观点准确地反映关于他们个人对所提及的证券或其发行者之观点；及ii) 他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii) 对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本报告之作者进一步确认：i) 他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表本报告之30个日历日前交易或买卖本报告内涉及其所评论的任何公司的证券；ii) 他们及他们之相关有联系者并没有担任本报告内涉及其评论的任何公司的高级人员（包括就房地产基金而言，担任该房地产基金的管理公司的高级人员；及就任何其他实体而言，在该实体中担任负责管理该等公司的高级人员或其同级人员）；iii) 他们及他们之相关有联系者并没有拥有于本报告内涉及其评论的任何公司的证券之任何财务利益。根据证监会持牌人或注册人操守准则第16.2段，“有联系者”指：i) 分析员的配偶、亲生成领养的未成年子女，或未成年继子女；ii) 某信托的受托人，而分析员、其配偶、其亲生成领养的未成年子女或其未成年继子女是该信托的受益人或酌情对象；或iii) 惯于或有义务按照分析员的指示或指令行事的另一人。

有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、武汉有机控股有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、滴普科技股份有限公司、Mirxes Holding Company Limited、山东快驴科技发展股份有限公司、佛山市海天调味食品股份有限公司、药捷安康（南京）科技股份有限公司、周六福珠宝股份有限公司、拔康视云制药有限公司、富卫集团有限公司、宜搜科技控股有限公司、广州银诺医药集团股份有限公司、劲方医药科技（上海）股份有限公司、长风药业股份有限公司、武汉艾米森生命科技股份有限公司、上海挚达科技发展股份有限公司、上海森亿医疗科技股份有限公司、协创数据技术股份有限公司、上海宝济药业股份有限公司、深圳迅策科技股份有限公司、北京智谱华章科技股份有限公司、天九共享智慧企业服务股份有限公司、红星冷链（湖南）股份有限公司、爱芯元智半导体股份有限公司、牧原食品股份有限公司、国民技术股份有限公司、福信富通科技股份有限公司、宁波菲仕技术股份有限公司、智慧互通科技股份有限公司、深圳市兆威机电股份有限公司及南京埃斯顿自动化股份有限公司有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司及光大证券股份有限公司的已发行股本逾1%。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告（包括任何有关的附件），表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存，或者(ii) 直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受递送延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失（包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失）而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而并非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征购购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告内所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。