



2026 年 04 月 01 日

公司点评

买入/维持

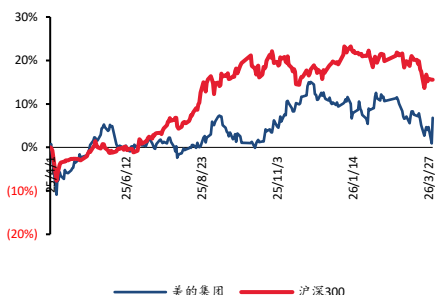
美的集团 (000333)

目标价:

昨收盘: 76.35

美的集团：2025Q4 受并购影响业绩短期承压，楼宇科技业务快速扩张

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	76.03/68.52
总市值/流通(亿元)	5,805.1/5,231.56
12 个月内最高/最低价(元)	83.17/66.02

相关研究报告

<<美的集团：Q3 业绩高个位数增长，看好 OBM+机器人战略赋能>>—2025-10-31

<<美的集团：2025Q2 业绩持续优秀，H1 海外 OBM+ToB 业务深化>>—2025-08-31

<<美的集团：2025Q1 业绩超预期高增，收购 Teka 全球布局加速>>—2025-05-07

证券分析师：孟昕

E-MAIL: mengxin@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524020001

证券分析师：赵梦菲

E-MAIL: zhaomf@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190525040001

事件：2026 年 3 月 30 日，美的集团发布 2025 年年报。2025 年公司实现总营收 4585.02 亿元(+12.08%)，归母净利润 439.45 亿元(+14.03%)，扣非归母净利润 412.67 亿元(+15.46%)。

2025Q4 受并购项目影响业绩短期承压，楼宇科技业务实现增速较快。

1) 分季度：2025Q4 公司总营收 937.86 亿元(+5.69%)，归母净利润 60.62 亿元(-11.35%)，业绩承压主系并购项目亏损导致的短期影响。**2) 分地区：**2025 年公司国内、海外收入分别达 2605.04 亿元(+9.40%)、1959.48 亿元(+15.92%)，海外市场营收实现双位数增长，OBM 业务收入已达到智能家居业务海外收入的 45%以上。**3) 分产品：**2025 年公司智能家居业务商业及工业解决方案营收分别达 2999.27 亿元(+11.28%)、1227.53 亿元(+17.47%)，其中楼宇科技、机器人与自动化和工业技术收入分别为 357.91 亿元(+25.72%)、310.11 亿元(+8.05%)、272.32 亿元(+10.24%)，楼宇科技业务实现较快增速，2025 年菱王电梯发货量同比增长超 40%，并连续 3 年领跑国内货梯行业细分市场。

2025Q4 毛利率显著提升，期间费用率短期涨幅较大。1) 毛利率：

2025Q4 公司毛利率达 28.40%(+3.20pct)，在产品结构优化和数智化提效的助力下实现较大涨幅。**2) 净利率：**2025Q4 公司净利率达 6.30%(-1.19pct)，出现小幅下滑或系期间费用率短期波动所致。**3) 费用端：**2025Q4 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 10.72%/5.46%/5.16%/0.90%，分别同比+2.17/+0.79/-0.28/+1.29pct 其中销售费用率提升较明显。

投资建议：行业端，国内新玩家入局激发市场潜力，海外新兴市场存在结构性机遇。**公司端，**ToC+ToB 双轮驱动，全球化布局继续深化，海外产能建设有效规避风险，AI 技术持续赋能，新能源、楼宇科技等业务逐步进入收获期，收入业绩有望持续增长。我们预计，2026-2028 年公司归母净利润分别为 472.29/507.36/547.05 亿元，对应 EPS 分别为 6.21/6.67/7.19 元，当前股价对应 PE 分别为 12.29/11.44/10.61 倍。维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济波动、原材料价格波动、全球资产配置与海外市场拓展、汇率波动、贸易摩擦风险等。

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	458,502	489,285	524,449	563,643
营业收入增长率(%)	12.08%	6.71%	7.19%	7.47%
归母净利（百万元）	43,945	47,229	50,736	54,705
净利润增长率(%)	14.03%	7.47%	7.43%	7.82%
摊薄每股收益（元）	5.78	6.21	6.67	7.19
市盈率（PE）	13.21	12.29	11.44	10.61

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表（百万）

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	140,410	85,247	123,634	176,462	218,823
应收和预付款项	46,204	48,684	51,972	55,702	59,870
存货	63,339	64,629	68,721	73,418	78,708
其他流动资产	139,110	218,102	212,798	200,546	193,170
流动资产合计	389,064	416,662	457,124	506,128	550,571
长期股权投资	5,223	4,775	4,637	4,524	4,291
投资性房地产	1,185	1,142	1,253	1,239	1,258
固定资产	33,529	44,983	48,725	52,043	55,935
在建工程	5,364	3,055	2,792	2,162	1,095
无形资产开发支出	17,009	21,619	24,030	26,340	29,542
长期待摊费用	1,864	2,373	2,638	2,939	3,297
其他非流动资产	540,178	530,844	573,323	623,939	671,021
资产总计	604,352	608,792	657,398	713,186	766,439
短期借款	31,009	43,905	56,816	72,815	86,751
应付和预收款项	118,774	130,802	139,084	148,590	159,297
长期借款	10,492	12,659	12,659	12,659	12,659
其他负债	216,410	185,002	201,370	217,708	231,334
负债合计	376,684	372,368	409,930	451,773	490,041
股本	7,656	7,597	7,603	7,603	7,603
资本公积	49,920	45,351	45,351	45,351	45,351
留存收益	165,402	178,867	190,979	204,354	218,775
归母公司股东权益	216,750	223,221	233,823	247,198	261,619
少数股东权益	10,917	13,203	13,646	14,216	14,779
股东权益合计	227,667	236,424	247,469	261,413	276,398
负债和股东权益	604,352	608,792	657,398	713,186	766,439

现金流量表（百万）

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	60,512	53,346	77,771	91,108	91,305
投资性现金流	-87,902	25,340	-12,846	-13,433	-17,871
融资性现金流	22,698	-64,958	-26,199	-24,847	-31,073
现金增加额	-4,769	13,390	38,387	52,828	42,361

利润表（百万）

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	409,084	458,502	489,285	524,449	563,643
营业成本	299,590	335,991	357,278	381,687	409,191
营业税金及附加	2,120	2,217	2,453	2,584	2,802
销售费用	38,754	42,891	46,059	49,219	53,079
管理费用	14,506	16,092	17,400	18,810	20,108
财务费用	-3,329	-5,904	-5,206	-4,553	-3,919
资产减值损失	-1,008	-1,156	-142	-169	-118
投资收益	1,443	1,695	1,768	1,940	2,062
公允价值变动	1,302	782	0	0	0
营业利润	46,394	52,979	56,706	60,993	65,753
其他非经营损益	296	107	121	174	134
利润总额	46,690	53,085	56,827	61,167	65,887
所得税	7,933	8,565	9,155	9,862	10,618
净利润	38,757	44,520	47,672	51,306	55,268
少数股东损益	220	575	443	570	564
归母股东净利润	38,537	43,945	47,229	50,736	54,705

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	26.42%	26.39%	26.70%	26.95%	27.15%
销售净利率	9.47%	9.63%	9.69%	9.71%	9.74%
销售收入增长率	9.47%	12.08%	6.71%	7.19%	7.47%
EBIT 增长率	9.36%	11.61%	14.32%	9.67%	9.46%
净利润增长率	14.29%	14.03%	7.47%	7.43%	7.82%
ROE	17.78%	19.69%	20.20%	20.52%	20.91%
ROA	7.11%	7.34%	7.53%	7.49%	7.47%
ROIC	10.70%	12.46%	13.20%	13.27%	13.44%
EPS (X)	5.07	5.78	6.21	6.67	7.19
PE (X)	15.06	13.21	12.29	11.44	10.61
PB (X)	2.68	2.60	2.48	2.35	2.22
PS (X)	1.43	1.27	1.19	1.11	1.03
EV/EBITDA (X)	10.81	10.57	9.41	7.92	6.76

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供面许可任何机构和任何个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。