

美的集团 (000333.SZ)

优于大市

2025 年报点评：双轮驱动增长韧性强，股东回报稳步提升

核心观点

全年营收利润双位数增长，分红率稳步提升。公司 2025 年实现营收 4585 亿/+12.1%，归母净利润 439.5 亿/+14.0%，扣非归母净利润 412.7 亿/+15.5%。其中 Q4 收入 937.9 亿/+5.7%，归母净利润 60.6 亿/-11.3%，扣非归母净利润 41.3 亿/-23.1%。公司拟每 10 股派发现金 38 元，加上中期分红，合计股利支付率为 73.6%，对应 4 月 2 日收盘价股息率为 5.6%。公司 2025 年回购股份 116 亿元，现金分红及回购金额已超归母净利润。同时，公司宣布 65-130 亿元 A 股回购方案，回购股份将用于实施股权激励计划及/或员工持股计划。

家电主业韧性增长，B 端业务持续贡献动能。2025 年我国家电内外销均面临一些压力，国内家电零售额同比下降 4.3%（奥维云网数据），出口额同比下降 3.9%（海关总署美元口径数据）。公司 2025 年智能家居收入 2999.3 亿，同比增长 11.3%，龙头增长韧性充足。公司 B 端收入 1227.5 亿/+17.5%，预计 Q4 增长 12.4%；其中楼宇科技收入 357.9 亿/+25.7%，预计 Q4 增长 26.7%；机器人与自动化收入 310.1 亿/+8.1%，预计 Q4 增长 6.5%；工业技术收入 272.3 亿/+10.2%，B 端其他业务收入 287.2 亿/+26.9%。

国内强化领先地位，海外 OBM 占比提升。公司在国内多渠道落实“数一”战略，2025 年国内收入 2605.0 亿/+9.4%，其中 H1/H2 分别+14.1%/+4.2%；国内家电电商收入占比超 55%。公司 2025 年海外收入 1959.5 亿/+15.9%，其中 H1/H2 分别+17.7%/+13.8%。公司持续加码海外业务，OBM 收入占海外家电收入的比重超 45%，海外自有品牌电商业务连续高增长，2025 年提升超 35%。

全年盈利稳步提升，Q4 受财务费用等拖累。公司 2025 年毛利率 26.4%，同比基本持平；其中家电毛利率同比-0.1pct，B 端毛利率同比-0.6pct；Q4 同口径下毛利率同比+0.6pct。公司费用有所优化，2025 年销售/管理/研发/财务费用率同比分别-0.1/-0.0/-0.1/-0.5pct 至 9.4%/3.5%/3.9%/-1.3%，其中 Q4 同比分别-0.4/+0.8/-0.3/+1.3pct。公司全年归母净利率+0.2pct 至 9.6%，Q4 受汇兑损益、部分并购项目亏损等影响归母净利率同比-1.2pct。

合同负债、其他流动负债维持高位，蓄势后续发展。公司 2025Q4 末合同负债 469.9 亿，同比-4.6%/环比+28.7%；其他流动负债（预提销售返利占比超 50%）904.3 亿，同比+2.3%/环比-7.9%，公司后续增长仍具备坚实基础。

风险提示：行业竞争加剧；原材料价格大幅上涨；国内外家电需求不及预期。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级

公司家电主业增长稳健，B 端业务持续成长，持续股权激励下团队作战力强。考虑到原材料价格上涨，下调 2026-2027 年并引入 2028 年盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润为 470/511/552 亿（前值为 494/540/-亿），同比+7%/+9%/+8%，对应 PE 为 12.3/11.4/10.5 倍，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	409,084	458,502	489,077	524,561	557,146
(+/-%)	9.5%	12.1%	6.7%	7.3%	6.2%
归母净利润(百万元)	38537	43945	47023	51139	55246
(+/-%)	14.3%	14.0%	7.0%	8.8%	8.0%
每股收益(元)	5.03	5.78	6.18	6.73	7.27
EBIT Margin	9.3%	9.5%	9.9%	10.2%	10.3%
净资产收益率 (ROE)	17.8%	19.7%	19.6%	20.1%	20.3%
市盈率 (PE)	15.2	13.2	12.3	11.4	10.5
EV/EBITDA	21.0	18.0	16.9	16.1	15.2
市净率 (PB)	2.70	2.60	2.42	2.28	2.14

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究 · 财报点评

家用电器 · 白色家电

证券分析师：陈伟奇

0755-81982606

chenweiqi@guosen.com.cn

S0980520110004

证券分析师：邹会阳

0755-81981518

zouhuiyang@guosen.com.cn

S0980523020001

证券分析师：王兆康

0755-81983063

wangzk@guosen.com.cn

S0980520120004

证券分析师：李晶

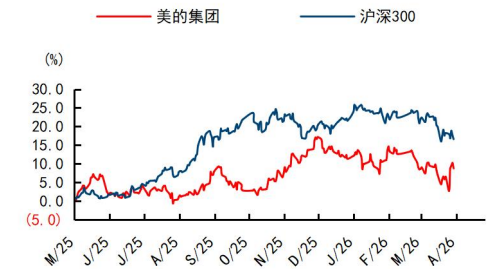
cnlijing29@guosen.com.cn

S0980525080003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	76.35 元
总市值/流通市值	580541/580541 百万元
52 周最高价/最低价	83.17/66.02 元
近 3 个月日均成交额	2592.30 百万元

市场走势

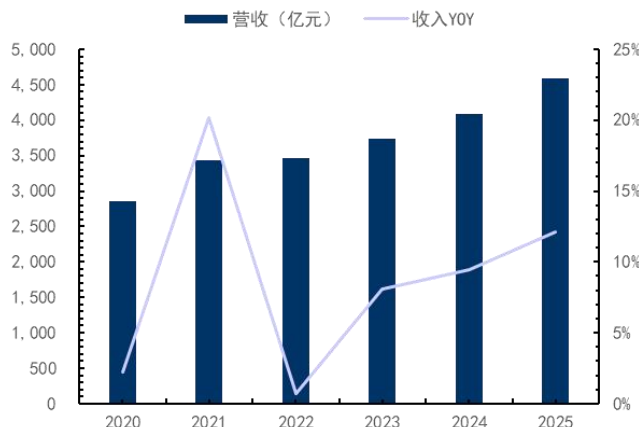


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

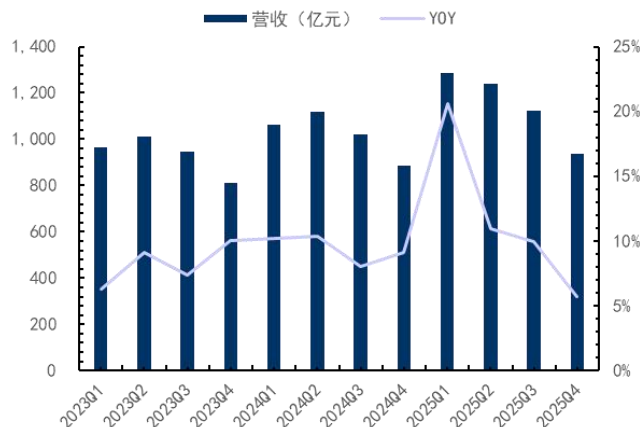
- 《美的集团 (000333.SZ) - 2025 年三季报点评：经营业绩韧性增长，B 端和 OBM 持续释放动能》——2025-11-03
- 《美的集团 (000333.SZ) - 2025 年中报点评：二季度收入增长超 10%，盈利能力稳步提升》——2025-09-01
- 《美的集团 (000333.SZ) - 2024 年报点评：海外持续拉动增长，大规模回购+分红回报股东》——2025-03-31
- 《美的集团 (000333.SZ) - 白电龙头系列：拆解 C 端海内外及 B 端未来展望》——2025-02-13
- 《美的集团 (000333.SZ) - 2024 年三季报点评：收入韧性强劲，盈利稳步提升》——2024-11-04

图1: 公司营业收入及增速



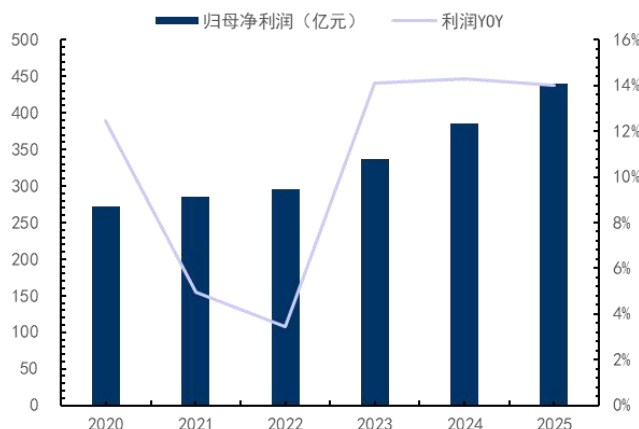
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季营业收入及增速



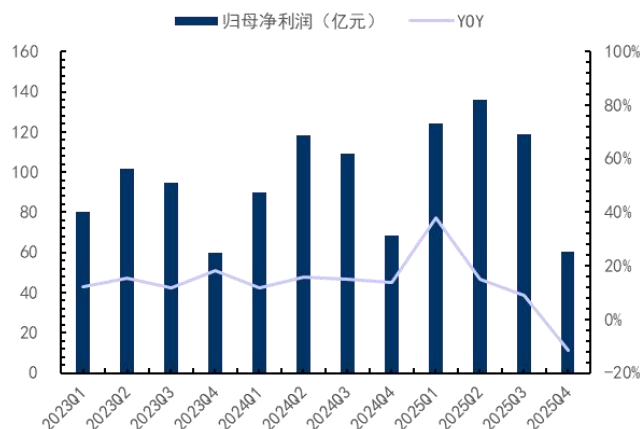
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



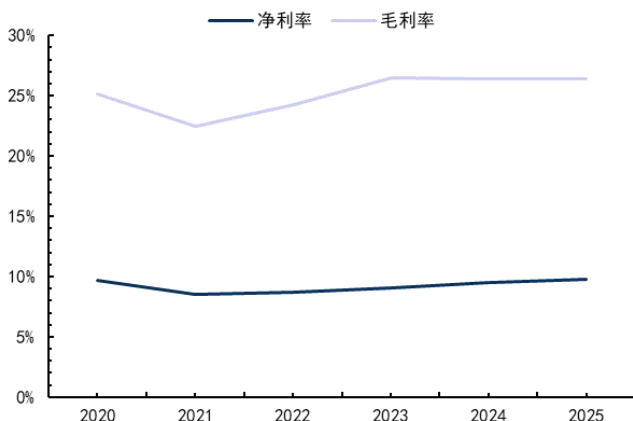
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季归母净利润及增速



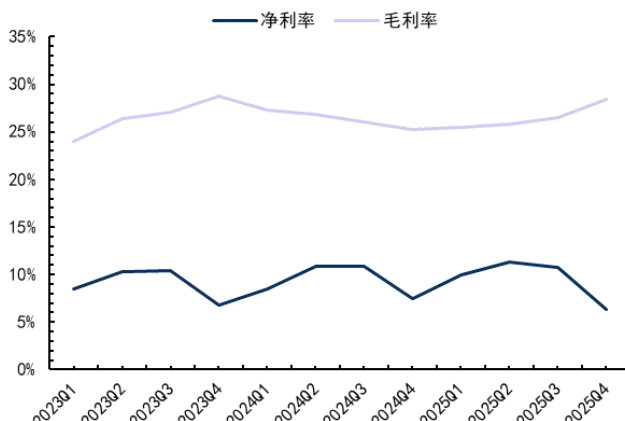
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率及净利率



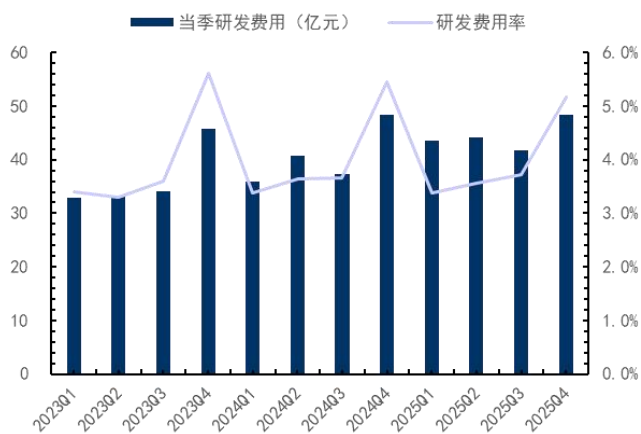
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季度毛利率及净利率



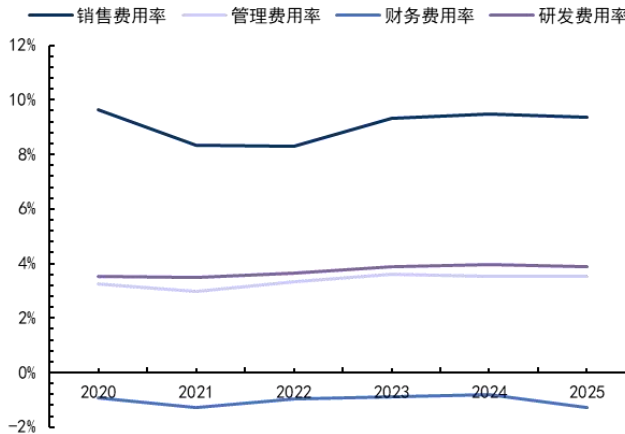
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司研发费用率情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司期间费用情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS				PE				PEG (25E)	投资评级
				24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E		
000651.SZ	格力电器	37.47	2,099	5.75	5.98	6.28	6.57	6.5	6.3	6.0	5.7	1.3	优于大市
600690.SH	海尔智家	21.15	1,835	2.00	2.09	2.20	2.41	10.6	10.1	9.6	8.8	1.4	优于大市
000333.SZ	美的集团	76.35	5,790	5.03	5.78	6.18	6.73	15.2	13.2	12.3	11.4	1.7	优于大市
000921.SZ	海信家电	21.51	280	2.42	2.56	2.82	3.08	8.9	8.4	7.6	7.0	0.9	优于大市

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理和预测

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	140410	85247	119128	166472	188641	营业收入	409084	458502	489077	524561	557146
应收款项	44595	48887	52731	56557	59849	营业成本	299585	335990	358668	383625	407040
存货净额	63339	64629	69189	76448	79382	营业税金及附加	2120	2217	2426	2619	2772
其他流动资产	78312	61570	66025	70291	73543	销售费用	38754	42891	44751	47735	50700
流动资产合计	389064	416662	455586	510854	542501	管理费用	14506	16092	16026	17126	18136
固定资产	38893	48038	46990	44384	41210	研发费用	16233	17788	18585	19933	21172
无形资产及其他	17009	21619	20754	19889	19025	财务费用	(3329)	(5904)	(3612)	(4522)	(4851)
投资性房地产	154163	117697	117697	117697	117697	投资收益	1443	1695	1869	1782	1825
长期股权投资	5223	4775	4925	5025	5125	资产减值及公允价值变动	294	(374)	(40)	(207)	93
资产总计	604352	608792	645953	697850	725558	其他收入	3440	2231	2835	2233	2633
短期借款及交易性金融负债	70671	49726	47891	56096	51238	营业利润	46394	52979	56898	61852	66728
应付款项	118774	130802	135568	149095	156982	营业外净收支	296	107	121	214	197
其他流动负债	162374	162855	180411	195032	202922	利润总额	46690	53085	57019	62067	66925
流动负债合计	351820	343384	363870	400224	411141	所得税费用	7933	8565	9378	10256	10955
长期借款及应付债券	13759	15854	15854	15854	15854	少数股东损益	220	575	617	672	725
其他长期负债	11106	13130	13130	13130	13130	归属于母公司净利润	38537	43945	47023	51139	55246
长期负债合计	24865	28984	28984	28984	28984	现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	376684	372368	392854	429208	440125	净利润	38537	43945	47023	51139	55246
少数股东权益	10917	13203	13419	13621	13838	资产减值准备	568	148	22	(74)	(81)
股东权益	216750	223221	239680	255021	271595	折旧摊销	7824	9340	8851	9338	9713
负债和股东权益总计	604352	608792	645953	697850	725558	公允价值变动损失	(294)	374	40	207	(93)
						财务费用	(3329)	(5904)	(3612)	(4522)	(4851)
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	营运资本变动	46070	62306	9484	12724	6216
每股收益	5.03	5.78	6.18	6.73	7.27	其它	(479)	(6)	194	276	298
每股红利	2.98	4.35	4.02	4.71	5.09	经营活动现金流	92227	116107	65615	73610	71299
每股净资产	28.31	29.38	31.52	33.54	35.72	资本开支	0	(16758)	(7000)	(6000)	(5500)
ROIC	14%	22%	33%	38%	44%	其它投资现金流	(49857)	(93921)	7816	7426	0
ROE	18%	20%	20%	20%	20%	投资活动现金流	(50104)	(110231)	666	1326	(5600)
毛利率	27%	27%	27%	27%	27%	权益性融资	(76)	4726	0	0	0
EBIT Margin	9%	9%	10%	10%	10%	负债净变化	(35647)	2167	0	0	0
EBITDA Margin	11%	12%	12%	12%	12%	支付股利、利息	(22822)	(33080)	(30565)	(35797)	(38672)
收入增长	9%	12%	7%	7%	6%	其它融资现金流	133628	(3940)	(1835)	8205	(4858)
净利润增长率	14%	14%	7%	9%	8%	融资活动现金流	16614	(61040)	(32400)	(27592)	(43530)
资产负债率	64%	63%	63%	63%	63%	现金净变动	58736	(55163)	33881	47343	22169
股息率	3.9%	5.7%	5.3%	6.2%	6.7%	货币资金的期初余额	81674	140410	85247	119128	166472
P/E	15.2	13.2	12.3	11.4	10.5	货币资金的期末余额	140410	85247	119128	166472	188641
P/B	2.7	2.6	2.4	2.3	2.1	企业自由现金流		91389	51960	60741	58371
EV/EBITDA	21.0	18.0	16.9	16.1	15.2	权益自由现金流		89617	53143	72721	57570

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032