

公司点评 (R3)

美的集团 (000333.SZ)

家用电器 | 白色家电

2B 业务和出口高增双轮驱动，业绩增长具韧性

2026 年 04 月 09 日

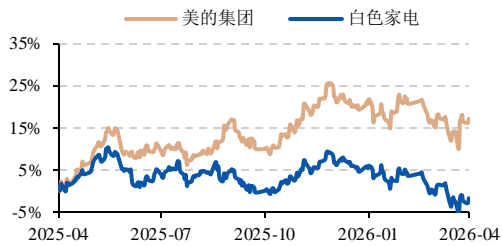
评级 买入

评级变动 首次

交易数据

当前价格 (元)	76.52
52 周价格区间 (元)	69.92-82.23
总市值 (百万)	580808.93
流通市值 (百万)	524383.28
总股本 (万股)	760408.72
流通股 (万股)	750374.02

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
美的集团	0.00	-3.18	15.54
白色家电	-2.78	-7.41	-2.56

周心怡

分析师

执业证书编号:S0530524030001
zhouxinyi67@hncasing.com

相关报告

预测指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(亿元)	4,071.50	4,564.52	4,932.56	5,289.87	5,652.51
归母净利润(亿元)	385.37	439.45	452.40	491.75	536.10
每股收益 (元)	5.07	5.78	5.95	6.47	7.05
每股净资产 (元)	28.50	29.36	32.67	36.27	40.20
P/E	15.10	13.24	12.86	11.83	10.85
P/B	2.68	2.61	2.34	2.11	1.90

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- 事件: 根据公司发布的 2025 年年报, 全年公司实现营收 4564.52 亿元, 同比+12.11%, 归母净利润 439.45 亿元, 同比+14.03%; 2025Q4 实现营收 933.95 亿元, 同比+5.92%, 环比-16.56%, 归母净利润 60.62 亿元, 同比-11.35%, 环比-48.93%。Q4 受成本端涨价冲击和汇兑波动影响, 有所承压。
- 海外收入高增, OBM 业务占比持续提高, 全球化布局成效显著。得益于公司在新兴市场的渠道深耕及欧美市场份额的持续提升, 2025 年公司海外收入达 1959 亿元, 同比增长 16%, 增速显著高于整体营收增速, 围绕全球突破战略, 美的海外自营分公司所覆盖国家/地区的数量从 2024 年的 27 个增加至 50 个, 有效支撑 OBM 业务增长, 2025 年 OBM 业务收入已达到智能家居业务海外收入的 45% 以上。我们判断这主要得益于公司在新兴市场的渠道深耕及欧美市场份额的持续提升。随着公司持续推进海外本土化运营, 在多个核心市场实现产能落地, 有效降低了贸易壁垒影响。
- 2B 业务成为第二增长曲线。2025 年 2B 业务收入达 1228 亿元, 同比增长 17.5%, 远超 C 端业务增速。分业务板块看: 1) 楼宇科技: 收入 357.91 亿元, 同比+25.72%, 增速领跑各板块, 反映公司在商用 HVAC 及智慧建筑领域的强势突破; 2) 其他创新业务: 收入 287.19 亿元, 同比+26.94%, 包括安得智联、美的医疗等新兴业务放量明显; 3) 工业技术: 收入 272.32 亿元, 同比+10.24%; 4) 机器人与自动化: 收入 310.11 亿元, 同比+8.05%。
- 数字化变革深化, 效率持续提升: 2025 年公司毛利率 26.39%, 同比-0.03 个百分点, 净利率 9.75%, 同比+0.23 个百分点。费用率方面, 2025 年费用率 15.53%, 同比-0.72 个百分点, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 9.35%/3.51%/3.88%/-1.29%, 同比-0.12/-0.04/-0.09/-0.47 个百分点, 公司持续推进全价值链数字化运营, 在研发、制造、营销、供应链等环节实现效率提升。单 2025Q4 毛利率 28.40%, 同比+3.20 个百分点、环比+1.96 个百分点; 净利率 6.30%, 同比-1.19 个百分点、环比

-4.41 个百分点，公司通过上调核心产品价格，平滑了成本上行压力。

- **盈利预测：**公司收入端内外销双轮驱动，2B 业务高增成为亮点，战略端高端化、全球化、数字化协同推进，经营质量持续提升。我们预计公司 2026-2028 年实现营收 4932.56/5289.87/5652.51 亿元，归母净利润 452.40/491.75/536.10 亿元，EPS 分别为 5.95/6.47/7.05 元/股，我们给予公司 2026 年 15-16 倍 PE，对应价格区间为 89.25-95.20 元，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**原材料价格波动风险，汇率波动风险，需求不及预期，政策力度不及预期，市场竞争加剧。

报表预测(单位: 亿元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	主要指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	4,071.50	4,564.52	4,932.56	5,289.87	5,652.51	营业收入	4,071.50	4,564.52	4,932.56	5,289.87	5,652.51
减: 营业成本	2,995.85	3,359.90	3,604.24	3,860.64	4,118.09	增长率(%)	9.44	12.11	8.06	7.24	6.86
营业税金及附加	21.20	22.17	24.57	26.35	28.16	归属母公司股东净利润	385.37	439.45	452.40	491.75	536.10
营业费用	387.54	428.91	459.71	494.07	527.94	增长率(%)	14.29	14.03	2.95	8.70	9.02
管理费用	145.06	160.92	174.61	188.32	200.66	每股收益(EPS)	5.07	5.78	5.95	6.47	7.05
研发费用	162.33	177.88	190.89	203.66	216.49	每股股利(DPS)	3.21	0.45	2.64	2.86	3.12
财务费用	-33.29	-59.04	-20.00	-30.00	-40.00	每股经营现金流	7.96	7.02	16.37	8.04	8.32
减值损失	-10.13	-15.12	-12.36	-13.25	-14.16	销售毛利率	0.26	0.26	0.27	0.27	0.27
加: 投资收益	14.43	16.95	12.00	12.00	12.00	销售净利率	0.10	0.10	0.09	0.09	0.10
公允价值变动损益	13.02	7.82	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.18	0.20	0.18	0.18	0.18
其他经营损益	19.30	20.49	18.72	18.72	18.72	投入资本回报率(ROIC)	0.20	0.24	0.17	0.27	0.30
营业利润	463.94	529.79	543.76	591.16	644.59	市盈率(P/E)	15.10	13.24	12.86	11.83	10.85
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	2.68	2.61	2.34	2.11	1.90
利润总额	466.90	530.85	544.97	592.37	645.79	股息率(分红/股价)	0.04	0.01	0.03	0.04	0.04
减: 所得税	79.33	85.65	89.63	97.43	106.22	主要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	387.57	445.20	455.34	494.94	539.58	收益率					
减: 少数股东损益	2.20	5.75	2.94	3.19	3.48	毛利率	26.42%	26.39%	26.93%	27.02%	27.15%
归属母公司股东净利润	385.37	439.45	452.40	491.75	536.10	三费/销售收入	13.90%	14.22%	13.27%	13.47%	13.60%
资产负债表	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	EBIT/销售收入	10.65%	10.34%	10.64%	10.63%	10.72%
货币资金	1,404.10	852.47	1,403.18	1,748.06	2,102.67	EBITDA/销售收入	12.57%	12.38%	13.19%	13.02%	12.76%
交易性金融资产	93.86	29.34	29.34	29.34	29.34	销售净利率	9.52%	9.75%	9.23%	9.36%	9.55%
应收和预付款项	673.50	678.88	777.70	834.04	891.21	资产获利率					
其他应收款(合计)	20.77	31.91	29.52	31.66	33.83	ROE	17.78%	19.69%	18.21%	17.83%	17.54%
存货	633.39	646.29	693.07	742.37	791.88	ROA	6.38%	7.22%	7.24%	7.35%	7.49%
其他流动资产	1,065.01	1,927.74	1,513.20	1,622.81	1,734.06	ROIC	19.88%	23.79%	17.38%	26.56%	30.03%
长期股权投资	52.23	47.75	54.81	61.86	68.92	资本结构					
金融资产投资	52.25	54.38	54.38	54.38	54.38	资产负债率	62.33%	61.17%	58.39%	57.40%	56.43%
投资性房地产	11.85	11.42	9.90	8.39	6.87	投资资本/总资产	27.05%	41.34%	28.23%	25.13%	22.63%
固定资产和在建工程	416.65	512.08	435.85	358.81	280.98	带息债务/总负债	12.37%	16.56%	3.38%	1.89%	0.67%
无形资产和开发支出	465.90	558.76	522.73	486.69	450.66	流动比率	1.11	1.21	1.30	1.37	1.43
其他非流动资产	1,154.00	736.90	725.33	713.46	713.46	速动比率	0.61	0.46	0.64	0.71	0.77
资产总计	6,043.52	6,087.92	6,249.00	6,691.88	7,158.26	股利支付率	63.43%	7.85%	44.30%	44.30%	44.30%
短期借款	310.09	439.05	0.00	0.00	0.00	收益留存率	36.57%	92.15%	55.70%	55.70%	55.70%
交易性金融负债	35.06	15.57	15.57	15.57	15.57	资产管理效率					
应付和预收款项	1,378.16	1,524.35	1,595.09	1,708.56	1,822.50	总资产周转率	0.67	0.75	0.79	0.79	0.79
长期借款	155.84	177.55	123.18	72.47	27.24	固定资产周转率	11.22	9.48	12.02	15.63	21.27
其他负债	1,887.71	1,567.16	1,915.05	2,044.51	2,174.38	应收账款周转率	7.15	7.65	7.40	7.40	7.40
负债合计	3,766.84	3,723.68	3,648.90	3,841.12	4,039.69	存货周转率	4.73	5.20	5.20	5.20	5.20
股本	76.56	75.97	75.97	75.97	75.97	估值指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
资本公积	499.20	453.51	453.51	453.51	453.51	EBIT	433.60	471.82	524.97	562.37	605.79
留存收益	1,591.74	1,702.73	1,954.72	2,228.62	2,527.22	EBITDA	511.84	565.21	650.62	688.82	721.18
归属母公司股东权益	2,167.50	2,232.21	2,484.20	2,758.10	3,056.70	NOPLAT	344.89	388.87	437.40	468.65	504.93
少数股东权益	109.17	132.03	134.96	138.16	141.63	归母净利润	385.37	439.45	452.40	491.75	536.10
股东权益合计	2,276.67	2,364.24	2,619.16	2,896.25	3,198.34	EPS	5.07	5.78	5.95	6.47	7.05
负债和股东权益合计	6,043.52	6,087.92	6,268.06	6,737.38	7,238.02	BPS	28.50	29.36	32.67	36.27	40.20
现金流量表	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	PE	15.10	13.24	12.86	11.83	10.85
经营性现金净流量	605.12	533.46	1,244.97	611.27	632.98	PEG	1.06	0.94	4.37	1.36	1.20
投资性现金净流量	-879.02	253.40	-1.38	-1.38	-1.38	PB	2.68	2.61	2.34	2.11	1.90
筹资性现金净流量	226.98	-649.58	-692.88	-265.00	-276.99	PS	1.43	1.27	1.18	1.10	1.03
现金流量净额	-47.69	133.90	550.70	344.88	354.61	PCF	9.62	10.91	4.67	9.52	9.19

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本报告风险等级定为 R3，由财信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作，本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供本公司客户中风险评级高于 R3 级（含 R3 级）的投资者使用。本报告对于接收报告的客户而言属于高度机密，只有符合条件的客户才能使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律法规许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告所引用信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的信息、资料、建议及预测仅反映本公司于本报告公开发布当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及预测不一致的报告。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。本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，也可能涉及为该等公司提供或争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务、金融产品等相关服务，投资者应充分考虑可能存在的利益冲突。本公司的资产管理部门、自营业务部门及其他投资业务部门可能独立作出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面授权，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）均不得以任何形式、任何目的对本报告进行翻版、刊发、转载、复制、发表、篡改、引用或传播，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用，请投资者谨慎使用未经授权刊载、转发或传播的本公司研究报告。经过书面授权的引用、刊载、转发，需注明出处为“财信证券股份有限公司”及发布日期等法律法规规定的相关内容，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司不因此承担任何责任并保留对该机构和個人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：长沙市岳麓区茶子山东路 112 号湘江财富金融中心 B 座 25 楼

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438