

分析师：刘冉  
 登记编码：S0730516010001  
 liuran@ccnew.com 021-50586281

## 营收破 4500 亿，ToB 与全球化双驱动

——美的集团(000333)2025 年年报点评

### 证券研究报告-年报点评

增持(首次)

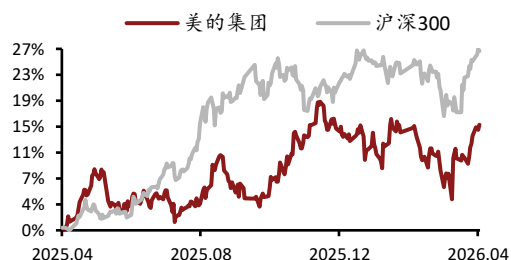
#### 市场数据(2026-04-23)

收盘价(元)	79.85
一年内最高/最低(元)	83.17/69.88
沪深 300 指数	4,786.33
市净率(倍)	2.72
流通市值(亿元)	5,993.18

#### 基础数据(2025-12-31)

每股净资产(元)	29.38
每股经营现金流(元)	7.02
毛利率(%)	26.39
净资产收益率_摊薄(%)	19.69
资产负债率(%)	61.17
总股本/流通股(万股)	760,589.51/750,554.81
B 股/H 股(万股)	0.00/65,084.85

#### 个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券研究所，聚源

#### 相关报告

联系人：李智

电话：0371-65585629

地址：郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期：2026 年 04 月 24 日

#### 投资要点：

- **美的集团 (000333) 发布 2025 年年报。**2025 年，公司实现营业总收入 4585.02 亿元，同比增长 12.08%；实现扣非归母净利润 412.67 亿元，同比增长 15.46%。公司的利润增速快于营收，盈利质量持续提升。

- **公司营收实现较高增长。**2025 年公司实现营业总收入 4585.02 亿元，同比增长 12.08%；其中，主营业务收入 4564.52 亿元，同比增长 12.11%。2025 年营收较高增长的驱动力包括：海外并购标的并表，并购资产贡献增量；To B 业务增长较快；前三季度国内以旧换新政策给予较大支持。公司第四季度营收 937.86 亿元，同比增长 5.69%，增速较前三季度有所放缓。

#### 分业务板块来看：

**智能家居业务基本盘表现稳固**，2025 年实现营收 2999.27 亿元，同比增长 11.28%，营收占比达 65.41%。基本盘业务保持双位数增长主要得益于以旧换新政策的支持。此外，2025 年公司持续推动“COLMO+东芝”双高端品牌战略，本期双高端品牌零售额实现同比双位数增长。

**To B (商业及工业解决方案) 业务全面发力**，录得较高增长，是增长的核心动力。2025 年 To B 业务实现营收 1228 亿元，同比增长 17.47%，增速显著快于 to C 业务。

其中，楼宇科技实现营收 357.91 亿元，同比增 25.75%。根据第三方数据，公司的中央空调国内销售额占比超 20%。工业技术实现营收 272.32 亿元，同比增 10.24%。机器人与自动化实现营收 310.11 亿元，同比增 8.05%。新能源、医疗等领域的 to B 业务实现营收 287 亿元，同比增 26.94%。To B 业务全面发力，成为拉动公司增长的核心动力。

#### 分海内外市场看：

**海外并购持续推进**，海外增长快于国内。2025 年国内市场录得营收 2605.04 亿元，同比增长 9.4%，占比 56.82%；海外市场录得营收

1959.48 亿元，同比增长 15.92%，占比 42.74%。海外收入增速显著高于国内。公司通过收购海外标的，快速推进海外市场本土化，产品和服务覆盖国家及地区数量从年初的 25 个拓展至 50 个。2024 年公司登陆港交所募资超 300 亿港元，主要投向印度、墨西哥、埃及等地的海外工厂建设。2025 年全球化布局持续深化：公司在泰国、越南、墨西哥等地拥有制造基地；在美国、德国等地设立研发机构。并购整合方面，公司完成了欧洲 Teka 集团、Arbonia 气候业务、东芝电梯中国区业务、锐珂医疗国际业务等多项收购。通过系列并购，公司将产业版图拓至医疗健康、高端装备等领域，摆脱对传统家电业务的单一依赖。

- **毛利率持平，净利率提升。**2025 年公司毛利率为 26.39%，与上年基本持平。在大宗原材料价格波动、海外并购整合期投入增加的背景下，公司通过产品高端化升级、全球供应链协同降本、高毛利业务占比提升，有效对冲了外部不利因素。拆分来看，智能家居板块录得毛利率 29.9%，同比持平；to B 板块录得毛利率 20.81%，其中楼宇科技的毛利率达到 30.58%，是各个业务板块中毛利率较高的部分。公司 2025 年净利率为 9.8%，较上年同期提升 0.23 个百分点。净利率提升得益于费用管理的持续优化。
- **以库卡为核心的机器人业务已形成较强竞争力。**2025 年，库卡工业机器人在国内市场的出货量达 3.2 万台，其国内市场份额提升至 9.6%，稳居行业前三，300kg 以上负载机器人国内销量份额为 47.4%。2025 年，机器人与自动化业务实现收入 310.11 亿元，同比增长 8.05%。
- **投资评级：**我们预测公司 2026、2027、2028 年的每股收益分别为 6.13、6.70、7.35 元，参照 4 月 23 日的收盘价 79.85 元，对应的市盈率分别为 13.03、11.92、10.87 倍，给予“增持”评级。

**风险提示：**原材料价格波动风险；海外市场风险；商誉减值风险；行业竞争加剧风险；并购后期整合的风险；汇率波动风险。

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万 元)	409,084	458,502	488,403	522,592	559,173
增长比率(%)	9.47	12.08	6.52	7.00	7.00
净利润(百万 元)	38,537	43,945	46,607	50,960	55,882
增长比率(%)	14.29	14.03	6.06	9.34	9.66
每股收益(元)	5.07	5.78	6.13	6.70	7.35
市盈率(倍)	15.76	13.82	13.03	11.92	10.87

资料来源：中原证券研究所，聚源

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>389,064</b>	<b>416,662</b>	<b>457,536</b>	<b>460,692</b>	<b>478,088</b>
现金	140,410	85,247	84,008	90,330	85,651
应收票据及应收账款	42,518	45,697	48,493	51,508	54,295
其他应收款	2,077	3,191	3,337	3,455	3,557
预付账款	3,686	2,987	3,445	3,637	3,840
存货	63,339	64,629	65,983	68,686	71,658
其他流动资产	137,033	214,912	252,270	243,075	259,088
<b>非流动资产</b>	<b>215,288</b>	<b>192,129</b>	<b>194,667</b>	<b>196,211</b>	<b>198,636</b>
长期投资	5,223	4,775	4,775	4,775	4,775
固定资产	33,529	44,983	45,569	46,210	47,614
无形资产	17,009	21,619	22,579	22,987	23,276
其他非流动资产	159,527	120,752	121,744	122,240	122,971
<b>资产总计</b>	<b>604,352</b>	<b>608,792</b>	<b>652,203</b>	<b>656,903</b>	<b>676,724</b>
<b>流动负债</b>	<b>351,820</b>	<b>343,384</b>	<b>374,102</b>	<b>363,434</b>	<b>366,876</b>
短期借款	31,009	43,905	61,905	39,905	31,905
应付票据及应付账款	118,774	130,802	140,544	149,961	160,008
其他流动负债	202,037	168,677	171,653	173,568	174,963
<b>非流动负债</b>	<b>24,865</b>	<b>28,984</b>	<b>30,819</b>	<b>32,225</b>	<b>33,350</b>
长期借款	10,492	12,659	14,506	15,931	17,050
其他非流动负债	14,373	16,325	16,313	16,294	16,300
<b>负债合计</b>	<b>376,684</b>	<b>372,368</b>	<b>404,921</b>	<b>395,658</b>	<b>400,226</b>
少数股东权益	10,917	13,203	13,898	14,611	15,336
股本	7,656	7,597	7,597	7,597	7,597
资本公积	49,920	45,351	45,351	45,351	45,351
留存收益	165,402	178,867	190,646	203,896	218,425
归属母公司股东权益	216,750	223,221	233,384	246,633	261,163
<b>负债和股东权益</b>	<b>604,352</b>	<b>608,792</b>	<b>652,203</b>	<b>656,903</b>	<b>676,724</b>

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	<b>60,512</b>	<b>53,346</b>	<b>28,623</b>	<b>72,761</b>	<b>50,728</b>
净利润	38,757	44,520	47,302	51,673	56,606
折旧摊销	7,824	9,340	9,807	5,713	4,296
财务费用	-4,026	-4,397	2,585	2,577	2,101
投资损失	-1,443	-1,695	-1,709	-1,725	-1,678
营运资金变动	21,395	6,161	-30,515	13,563	-11,497
其他经营现金流	-1,996	-584	1,154	960	900
<b>投资活动现金流</b>	<b>-87,902</b>	<b>25,340</b>	<b>-10,668</b>	<b>-5,558</b>	<b>-5,079</b>
资本支出	-6,879	-10,666	-12,273	-7,203	-6,621
长期投资	-85,000	26,837	76	63	-11
其他投资现金流	3,977	9,170	1,528	1,582	1,554
<b>筹资活动现金流</b>	<b>22,698</b>	<b>-64,958</b>	<b>-18,855</b>	<b>-60,881</b>	<b>-50,328</b>
短期借款	22,189	12,896	18,000	-22,000	-8,000
长期借款	-35,647	2,167	1,847	1,425	1,119
普通股增加	630	-59	0	0	0
资本公积增加	28,677	-4,569	0	0	0
其他筹资现金流	6,849	-75,393	-38,702	-40,306	-43,447
<b>现金净增加额</b>	<b>-4,769</b>	<b>13,390</b>	<b>-1,239</b>	<b>6,322</b>	<b>-4,679</b>

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	<b>409,084</b>	<b>458,502</b>	<b>488,403</b>	<b>522,592</b>	<b>559,173</b>
营业成本	299,590	335,991	358,837	382,879	408,532
营业税金及附加	2,120	2,217	2,344	2,508	2,684
营业费用	38,754	42,891	44,445	47,033	49,207
管理费用	14,506	16,092	17,094	18,291	19,571
研发费用	16,233	17,788	18,608	19,702	20,689
财务费用	-3,329	-5,904	-6,038	-5,931	-5,983
资产减值损失	-1,008	-1,156	-827	-730	-615
其他收益	3,235	2,664	2,784	3,031	2,460
公允价值变动收益	1,302	782	0	0	0
投资净收益	1,443	1,695	1,709	1,725	1,678
资产处置收益	215	-76	-98	-105	-112
<b>营业利润</b>	<b>46,394</b>	<b>52,979</b>	<b>56,362</b>	<b>61,803</b>	<b>67,617</b>
营业外收入	500	458	458	462	468
营业外支出	204	351	367	359	374
<b>利润总额</b>	<b>46,690</b>	<b>53,085</b>	<b>56,453</b>	<b>61,906</b>	<b>67,711</b>
所得税	7,933	8,565	9,151	10,233	11,105
<b>净利润</b>	<b>38,757</b>	<b>44,520</b>	<b>47,302</b>	<b>51,673</b>	<b>56,606</b>
少数股东损益	220	575	695	713	725
<b>归属母公司净利润</b>	<b>38,537</b>	<b>43,945</b>	<b>46,607</b>	<b>50,960</b>	<b>55,882</b>
EBITDA	48,280	54,493	60,222	61,688	66,023
EPS (元)	5.07	5.78	6.13	6.70	7.35

## 主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	9.47	12.08	6.52	7.00	7.00
营业利润 (%)	15.07	14.19	6.39	9.65	9.41
归属母公司净利润 (%)	14.29	14.03	6.06	9.34	9.66
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	26.42	26.39	26.53	26.73	26.94
净利率 (%)	9.47	9.63	9.54	9.75	9.99
ROE (%)	17.78	19.69	19.97	20.66	21.40
ROIC (%)	10.70	12.46	12.62	14.25	15.34
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	62.33	61.17	62.09	60.23	59.14
净负债比率 (%)	165.45	157.50	163.75	151.45	144.75
流动比率	1.11	1.21	1.22	1.27	1.30
速动比率	0.60	0.44	0.41	0.46	0.45
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.75	0.76	0.77	0.80	0.84
应收账款周转率	11.86	11.97	11.74	11.85	11.96
应付账款周转率	3.62	3.42	3.33	3.30	3.27
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	5.07	5.78	6.13	6.70	7.35
每股经营现金流 (最新摊薄)	7.96	7.01	3.76	9.57	6.67
每股净资产 (最新摊薄)	28.50	29.35	30.68	32.43	34.34
<b>估值比率</b>					
P/E	15.76	13.82	13.03	11.92	10.87
P/B	2.80	2.72	2.60	2.46	2.33
EV/EBITDA	10.81	10.57	10.14	9.46	8.81

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。