

美的集团(000333.SZ/00300.HK)

出海与 B 端跨越周期，寻找稳健高回报

公司评级

买入-A/买入-H

当前价格 84.50 元/94.75 港元

合理价值 99.75 元/112.13 港元

前次评级 买入/买入

本地化运营能力提升驱动海外高增，美的受益于 26H2 非美地区空调出口弹性。（1）美的集团制定 OBM 战略优先原则，2022~2025 年美的自主品牌占 C 端外销收入的比例从 40%提升至 45%，2022~2025 年公司海外收入从 1426 亿元增长至 1959 亿元，收入 CAGR 为 11%。（2）25Q1 后中国对欧洲、拉美、亚洲（除中国）空调出口同比进入负增长区间。随着空调库存去化，以及厄尔尼诺气候带来的消费需求增加，预计 26H2 空调对非美地区出口弹性有望释放。

B 端产业外溢，打造美的新增长极，2022~2025 年公司商业及工业解决方案收入从 836 亿元上升至 1228 亿元。（1）楼宇科技：深耕暖通领域，依托自研 iBUILDING 数字化平台，实现楼宇设备、能耗、安防一体化管控，在商用暖通、数据中心温控领域具备技术壁垒。（2）工业技术：复用家电核心零部件技术，凭借精密制造能力，为工业、新能源领域提供高可靠核心部件。（3）机器人：以库卡为核心依托内部智造场景迭代技术，重载设备具备市场竞争力，内外赋能智能制造。

家电板块公募持仓 24Q2 以来低位、拥挤度低，关注美的股息和回购高股东回报。（1）26Q2 家电板块公募基金持仓比例为 1.13%（低配 0.65%），筹码拥挤度相比 24Q2 大幅降低（24Q2 持仓比例为 4.86%，超配 2.13%）。（2）2022~2025 年公司分红率从 58%提升至 73%，以 2025 年报归母净利润为基数，当前市值对应股息率为 5.5%。（3）公司 26 年 3 月末推出 A 股股份回购计划，截至 6 月 30 日公司股份回购支付总金额为 55 亿元（不含交易费用）。根据 Wind 数据，截至 2026 年 6 月末，公司历史累计回购 A 股 446 亿元，成为 A 股历史上累计回购金额最高的公司。

盈利预测和投资建议。我们预计公司 26-28 年实现归母净利润 467 亿元、505 亿元、535 亿元，分别同比+6%、+8%、+6%。公司经营稳健、高分红和回购带来高股东回报，对比可比公司享受一定估值溢价，我们给予公司 2027 年 15 倍 PE，对应 A 股每股合理价值为 99.75 元/股，维持“买入”评级。考虑 A/H 溢价因素，给予 H 股每股合理市值 112.13 港元/股，维持“买入”评级。

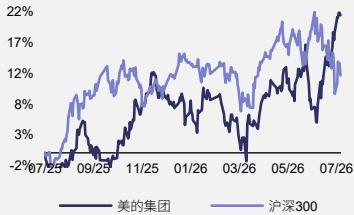
风险提示。原材料价格波动；行业竞争加剧；需求不达预期。

盈利预测

单位:人民币百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	409,084	458,502	480,969	505,498	531,784
增长率 (%)	9.5%	12.1%	4.9%	5.1%	5.2%
EBITDA	48,941	55,526	60,366	64,610	68,939
归母净利润	38,537	43,945	46,740	50,538	53,458
增长率 (%)	14.3%	14.0%	6.4%	8.1%	5.8%
EPS (元/股)	5.03	5.78	6.15	6.65	7.03
市盈率 (P/E)	14.9	13.5	13.7	12.7	12.0
ROE (%)	17.8%	19.7%	19.9%	20.4%	20.4%
EV/EBITDA	9.8	10.2	10.0	9.1	8.2

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

相对市场表现



曾婵

SAC 执业号: S0260517050002
SFC CE No. BNV293
zengchan@gf.com.cn

张云添

SAC 执业号: S0260526010004
zhangyuntian@gf.com.cn

芦家宁

SAC 执业号: S0260526020004
lujianing@gf.com.cn

请注意，张云添、芦家宁并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究

美的集团(000333.SZ/00300.HK):稳健增长，龙头地位稳固 2025-10-31

美的集团(000333.SZ/00300.HK):25Q2 收入、利润良好增长 2025-09-01

资产负债表	单位:人民币百万元				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产总额	389,064	416,662	420,704	447,043	474,541
货币资金	140,410	85,247	81,765	103,145	123,710
应收及预付	49,704	52,953	55,165	57,968	60,972
存货	63,339	64,629	59,901	62,787	65,875
其他	135,611	213,834	223,874	223,143	223,984
非流动资产总额	215,288	192,129	208,772	207,713	205,555
长期股权投资	5,223	4,775	5,923	6,423	6,423
固定资产	33,529	44,983	44,945	44,347	43,189
在建工程	5,364	3,055	3,055	3,055	3,055
使用权资产	2,772	3,170	3,170	3,170	3,170
无形资产	17,009	21,619	20,618	19,617	18,617
其他	151,391	114,527	131,061	131,101	131,101
资产总额	604,352	608,792	629,476	654,756	680,096
流动负债总额	351,820	343,384	356,482	367,962	378,703
短期借款	31,009	43,905	30,000	32,000	34,000
应付及预收	168,029	177,795	167,104	174,772	183,513
其他	152,782	121,684	159,378	161,191	161,191
非流动负债总额	24,865	28,984	24,793	24,793	24,793
长期借款	10,492	12,659	10,492	10,492	10,492
应付债券	3,267	3,195	3,195	3,195	3,195
其他	11,106	13,130	11,106	11,106	11,106
负债总额	376,684	372,368	381,275	392,755	403,496
股本	7,656	7,597	7,603	7,603	7,603
其他	209,094	215,624	226,783	239,923	253,822
归母权益合计	216,750	223,221	234,387	247,526	261,425
少数股东权益	10,917	13,203	13,814	14,475	15,174
负债和股东权益	604,352	608,792	629,476	654,756	680,096

利润表	单位:人民币百万元				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	409,084	458,502	480,969	505,498	531,784
营业成本	299,590	335,991	359,404	376,722	395,248
营业税金及附加	2,120	2,217	2,326	2,445	2,572
销售费用	38,754	42,891	39,920	41,956	44,138
管理费用	14,506	16,092	14,910	15,670	16,485
研发费用	16,233	17,788	15,872	16,681	17,549
财务费用	-3,329	-5,904	-2,109	-2,464	-1,944
资产信用减值损失	-1,013	-1,512	-432	-479	-400
公允价值变动收益	1,302	782	782	1,300	1,500
投资收益	1,443	1,695	1,516	1,595	1,595
营业利润	46,394	52,979	56,354	60,942	64,470
营业外收支	296	107	107	107	107
利润总额	46,690	53,085	56,461	61,049	64,576
所得税费用	7,933	8,565	9,110	9,850	10,419
合并净利润	38,757	44,520	47,351	51,199	54,157
少数股东损益	220	575	611	661	699
归母净利润	38,537	43,945	46,740	50,538	53,458
EPS (元/股)	5.03	5.78	6.15	6.65	7.03

现金流量表	单位:人民币百万元				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	60,512	53,346	45,783	63,367	62,535
合并净利润	38,757	44,520	47,351	51,199	54,157
折旧摊销	7,824	9,340	8,038	8,598	9,158
营运资金变动	20,202	5,280	-9,814	4,226	1,408
其他	0	0	0	0	0
投资活动现金流净额	-87,902	25,340	-13,581	-4,778	-3,855
资本性开支	-6,879	-10,666	-6,999	-6,999	-7,000
投资	-85,000	32,992	-8,919	-724	0
其他	3,977	3,015	2,337	2,945	3,145
融资活动现金流净额	22,698	-64,958	-18,946	-37,208	-38,115
股本融资	34,696	4,726	6	0	0
债权融资	12,814	-23,205	19,642	2,000	2,000
股利分配与偿付利息	-22,822	-33,080	-36,664	-39,208	-40,115
其他	-1,990	-13,399	-1,930	0	0
现金净增加额	-4,769	13,390	13,256	21,381	20,565
期初现金余额	59,887	55,119	68,509	81,765	103,145
期末现金余额	55,119	68,509	81,765	103,145	123,710

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长率	9.5%	12.1%	4.9%	5.1%	5.2%
营业利润增长率	15.1%	14.2%	6.4%	8.1%	5.8%
归母净利增长率	14.3%	14.0%	6.4%	8.1%	5.8%
获利能力					
毛利率	26.8%	26.7%	25.3%	25.5%	25.7%
净利率	9.5%	9.7%	9.8%	10.1%	10.2%
ROE	17.8%	19.7%	19.9%	20.4%	20.4%
偿债能力					
资产负债率	62.3%	61.2%	60.6%	60.0%	59.3%
有息负债率	7.4%	9.8%	6.9%	7.0%	7.0%
流动比率	1.1	1.2	1.2	1.2	1.3
利息保障倍数	16.8	20.9	25.2	30.9	107.5
营运能力					
应收账款周转率	11.9	12.0	12.0	12.0	12.0
存货周转率	4.7	5.2	6.0	6.0	6.0
应付账款周转率	3.2	3.2	3.8	3.8	3.8
每股指标					
每股收益	5.03	5.78	6.15	6.65	7.03
每股净资产	28.31	29.38	30.83	32.56	34.38
每股经营现金流	7.90	7.02	6.02	8.33	8.22
估值比率					
PE	14.9	13.5	13.7	12.7	12.0
PB	2.7	2.7	2.7	2.6	2.5
EV/EBITDA	9.8	10.2	10.0	9.1	8.2

广发家电行业研究小组

曾 婵：首席分析师，武汉大学经济学硕士，2017 年进入广发证券发展研究中心。

张云添：联席首席分析师，帝国理工学院硕士，2026 年进入广发证券发展研究中心。

文 煊：资深分析师，南洋理工大学金融硕士，2026 年进入广发证券发展研究中心。

芦家宁：资深分析师，香港中文大学（深圳）硕士，2026 年进入广发证券发展研究中心。

分析师及联系人



曾婵

SAC 执证号：S0260517050002
SFC CE No. BNV293
zengchan@gf.com.cn



张云添

SAC 执证号：S0260526010004
zhangyuntian@gf.com.cn



芦家宁

SAC 执证号：S0260526020004
lujianing@gf.com.cn

请注意，张云添、芦家宁并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

广发证券

行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券

公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。

增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

地址

邮政编码

客服邮箱

广州市：广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼

510627

gfzqyf@gf.com.cn

深圳市：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层

518026

北京市：北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层

100045

上海市：上海市浦东新区南泉北路 429 号泰康保险大厦 37 楼

200120

香港：香港湾仔骆克道 81 号广发大厦 27 楼

-

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。

本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。