

2025 年 05 月 07 日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(港元)

96

公司基本资讯

产业别	家用电器
H 股价(2025/05/06)	74.45
恒生指数(2025/05/06)	22,662.7
股价 12 个月高/低	95/0
总发行股数(百万)	7,663.91
H 股数(百万)	650.85
H 市值(亿元)	4,883.48
主要股东	美的控股有限 公司(28.32%)
每股净值(元)	30.00
股价/账面净值	2.48
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-1.39% -0.60% N/A

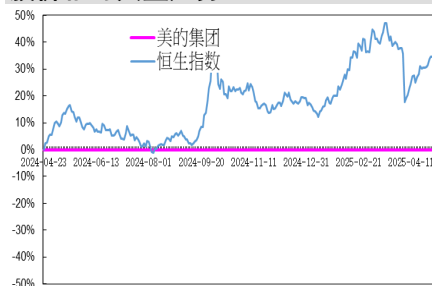
近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2025-03-18	80.2	买进

产品组合

智能家居	65.9%
商业及工业解决方案	25.5%

股价相对大盘走势



美的集团(00300.HK)

Buy 买进

25Q1 业绩增长超预期

结论及建议:

- **公司业绩:** 公司 25Q1 实现营业总收入 1284.3 亿元, YOY+20.6%, 录得归母净利润 124.2 亿元, YOY+38.0%, 扣非后归母净利润 127.5 亿元, YOY+38.0%, 公司业绩略好于预期, 主要受益于家电补贴政策推动及汇兑损益。
- **家电主业快速增长, 新能源及工业技术高速增长:** (1) 公司 25Q1 智能家居业务 (主要是家电销售) 营收同比增长 17.4%, 我们认为一方面是继续受益于国家家电以旧换新政策的带动, 另一方面, 海外市场持续开拓, 外销高速增长; (2) 商业及工业解决方案 25Q1 营收同比增长 25.3%, 其中新能源及工业技术营收 YOY+45%, 主要受益于汽车零部件销售的增长, 智能建筑科技营收 YOY+20%, Q1 期间完成了对欧洲 Arbonia 的气候部门业务、东芝电梯中国控股股权的收购, 机器人与自动化营收 YOY+9%, 库卡 (kuka) 中国机器人订单同比增长超 35%, 机器人业务有所恢复。
- **销售结构变化影响毛利率, 汇兑导致财务费用率下降较多:** 由于公司会计准则变更 (主要是质保费从销售费用转为营业成本), 我们测算同口径下 Q1 毛利率实际同比下降约 1 个百分点, 估计主要是销售结构变化所致。销售费用率同比持平, 管理费用率同比下降 0.4 个百分点, 研发费用率同比持平, 财务费用率同比下降 2.7 个百分点, 主要是汇兑收益增加, 影响财务收入约 28 亿元。
- **盈利预测与投资建议:** 公司家电品类丰富, 高端COLMO和东芝品牌持续发力, 国内销售在2025年将继续受益于家电补贴政策, 海外则在公司积极开拓下预计也将延续快速增长趋势, 公司提高分红及持续回购股份也不断提升公司价值。我们预计公司2025-2027年净利润分别为444.6亿元、480.2亿元、521.7亿元, YOY分别+15.4%、+8.0%、+8.6%, EPS分别为5.8元、6.3元、6.8元, H股P/E分别为12X、11X、10X, 目前估值合理, 此外公司股息率超4%, 也具备较高吸引力, 我们维持“买进”的投资建议。

- **风险提示:** 刺激政策效果不及预期; 原材料价格上涨; 汇率波动

年度截止 12 月 31 日		2023	2024	2025F	2026F	2027F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	33720	38537	44460	48019	52167
同比增减	%	14.10	14.29	15.37	8.00	8.64
每股盈余 (EPS)	RMB 元	4.93	5.44	5.80	6.27	6.81
同比增减	%	13.59	10.34	6.64	8.00	8.64
A 股市盈率(P/E)	X	15.03	13.62	12.77	11.83	10.89
H 股市盈率(P/E)		14.06	12.75	11.95	11.07	10.19
股利 (DPS)	RMB 元	3.00	3.50	3.48	3.76	4.08
股息率 (Yield)	%	4.05	4.72	4.70	5.07	5.51

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等
	预期近期股价将处于盘整
	建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
营业收入	373710	409084	454402	484563	526427
经营成本	273481	299585	329497	352001	382784
营业税金及附加	1817	2120	2340	2471	2685
销售费用	34881	38754	42516	44822	48695
管理费用	13477	14506	15034	15506	16319
财务费用	-3262	-3329	-5774	-4846	-5264
资产减值损失			0	0	0
投资收益	464	1443	1434	1500	1500
营业利润	40317	46394	53152	57210	62179
营业外收入	453	500	498	500	500
营业外支出	494	204	202	200	200
利润总额	40277	46690	53447	57510	62479
所得税	6532	7933	8711	9202	9997
少数股东损益	25	220	276	290	315
归属于母公司所有者的净利润	33720	38537	44460	48019	52167

附二：合并资产负债表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
货币资金	81674	140410	161472	185693	213547
应收账款	32885	35799	41169	47344	54446
存货	47339	63339	53205	38840	24081
流动资产合计	281321	389064	447423	536908	671135
长期股权投资	4976	5223	6268	7522	9026
固定资产	30938	33529	38558	46270	57837
在建工程	4681	5364	6437	7724	9269
非流动资产合计	204717	215288	249734	292189	344783
资产总计	486038	604352	697158	829097	1015918
流动负债合计	251246	351820	464402	668739	1043233
非流动负债合计	60493	24865	24865	23870	21960
负债合计	311739	376684	489267	692609	1065193
少数股东权益	11421	10917	11147	11381	11620
股东权益合计	162879	216750	196744	125107	-60895
负债及股东权益合计	486038	604352	697158	829097	1015918

附三：合并现金流量表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
经营活动产生的现金流量净额	57903	60512	71136	76830	83467
投资活动产生的现金流量净额	-31220	-87902	-19400	-22400	-25400
筹资活动产生的现金流量净额	-17910	22698	-15931	-13255	-10716
现金及现金等价物净增加额	8755	-4769	35805	41175	47352

1

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，不在此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证券持意见或立场，或买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证券。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。