美的集团 000333.SZ

最新市值	最新股价	账面价值	P/E 倍数	P/FCF 倍数	股息收益率
6666	89.60	29.62	15.6x	16.0x	4.8%

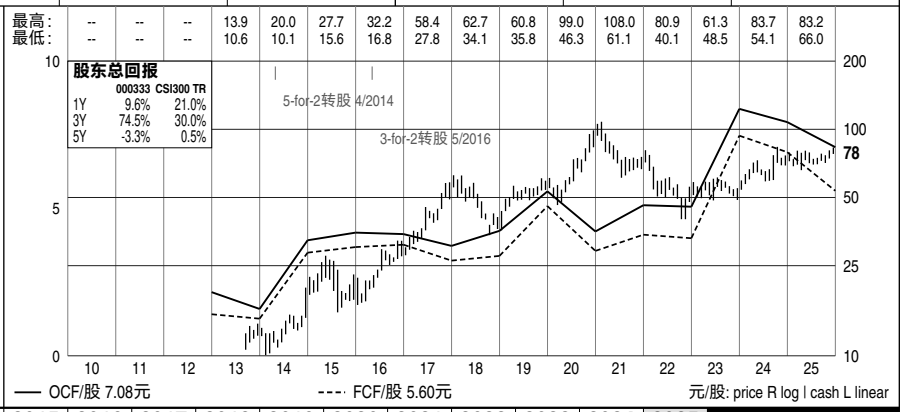
现金生成路径

1 家用：品牌/规模→销售2999.3亿元；毛利29.9%。
2 渠道：OEM/自有品牌；OBM海外占比>45%。
3 工商：零部件/项目/服务→销售1227.5亿元；毛利20.8%。
4 现金：成本/营运资本后OCF 533.5亿元（含金融）。
5 FCF*：现金资本开支111.4亿元后为422亿元。

业务构成 | FY25

营收	亿元	占比	同比	2Y CAGR
智能家居	2999.27	65.7%	11.3%	10.3%
工业与商业：楼宇	357.91	7.8%	25.7%	17.5%
工业与商业：机器人	310.11	6.8%	8.1%	-.1%
工业与商业：工业及其他	559.51	12.3%	18.2%	17.1%
其他	337.72	7.4%	2.0%	10.0%
合计	**4564.52**	**100.0%**	**12.1%**	**10.8%**

FY23-25复合增速合并工业与商业及其他。
2Y按已披露集团口径，并非有机增长。



价值创造	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	年报其语 6类指标	单位
客户 日常舒适与能效；提升B2B设备可用率和生产效率。	1102.62	1340.46	1025.98	1209.75	1416.68	1384.41	1590.44	2407.12	2596.65	2782.16	2842.21	3412.33	3439.18	3720.37	4071.50	4564.52	**营收**	**亿元**
	--	21.6%	-23.5%	17.9%	17.1%	-2.3%	14.9%	51.4%	7.9%	7.1%	2.2%	20.1%	.8%	8.2%	9.4%	12.1%	**营收同比**	%
	18.2%	19.1%	22.6%	23.3%	25.4%	25.8%	27.3%	25.0%	27.5%	28.9%	23.7%	22.5%	24.2%	25.7%	26.4%	26.4%	**毛利率**	%
↓ **盈利** 规模、零部件与渠道。智能家居占销售额65.7%，毛利率29.9%。自有品牌致力于提升渠道价值。	55.42	74.74	70.05	93.24	134.51	149.17	174.36	216.28	255.64	296.83	314.93	332.81	347.63	403.17	463.94	529.79	**营业利润**	**亿元**
	5.0%	5.6%	6.8%	7.7%	9.5%	10.8%	11.0%	9.0%	9.9%	10.7%	11.1%	9.8%	10.1%	10.8%	11.4%	11.6%	**营业利润率**	%
	37.46	34.73	32.59	53.17	105.02	127.07	146.84	172.84	202.31	242.11	272.23	285.74	295.54	337.20	385.37	439.45	**净利润**	**亿元**
	3.4%	2.6%	3.2%	4.4%	7.4%	9.2%	9.2%	7.2%	7.8%	8.7%	9.6%	8.4%	8.6%	9.1%	9.5%	9.6%	**净利率**	%
	42.49	41.06	80.90	100.54	247.89	267.64	266.95	244.43	278.61	385.90	295.57	350.92	346.58	579.03	605.12	533.46	**OCF**	**亿元**
	3.9%	3.1%	7.9%	8.3%	17.5%	19.3%	16.8%	10.2%	10.7%	13.9%	10.4%	10.3%	10.1%	15.6%	14.9%	11.7%	**OCF/营收**	%
	1.1x	1.2x	2.5x	1.9x	2.4x	2.1x	1.8x	1.4x	1.4x	1.6x	1.1x	1.2x	1.2x	1.7x	1.6x	1.2x	**OCF/净利润**	x
↓ **现金** 销售回款须扣除成本和营运资本占用。项目回款很重要。集团OCF含金融业务现金流。	68.79	67.82	28.19	21.15	26.78	31.31	23.23	32.18	56.12	34.52	46.57	68.25	73.52	63.14	78.40	111.42	**Cash Capex***	**亿元**
	161.9%	165.2%	34.9%	21.0%	10.8%	11.7%	8.7%	13.2%	20.1%	8.9%	15.8%	19.5%	21.2%	10.9%	13.0%	20.9%	**PP&E/OCF**	%
	-26.30	-26.76	52.71	79.39	221.10	236.33	243.72	212.24	222.49	351.39	249.01	282.66	273.06	515.89	526.72	422.04	**Reported FCF***	**亿元**
	-2.4%	-2.0%	5.1%	6.6%	15.6%	17.1%	15.3%	8.8%	8.6%	12.6%	8.8%	8.3%	7.9%	13.9%	12.9%	9.3%	**FCF/营收**	%
↓ **资本配置**	13.76	29.18	19.61	-.03	.02	2.84	29.00	258.50	3.15	2.03	10.45	20.29	9.62	.01	--	61.55	**Acq. & Other***	**亿元**
	32.4%	71.1%	24.2%	-.03%	.01%	1.1%	10.9%	105.8%	1.1%	.5%	3.5%	5.8%	2.8%	--	--	11.5%	**Acq. / OCF***	%
├ **核心** 研发177.9亿元计入成本；资本开支*111.4亿元。	--	--	5.25	--	1.76	3.78	5.47	8.42	9.43	8.16	10.78	15.78	10.29	12.45	11.88	8.73	**股权激励费用**	**亿元**
	--	--	6.5%	--	.7%	1.4%	2.1%	3.4%	3.4%	2.1%	3.7%	4.5%	3.0%	2.2%	2.0%	1.6%	**SBC/OCF**	%
├ **拓展** OBM与工业商业务；并购现金净支出61.6亿元。	--	--	--	--	--	10.00	--	--	40.00	31.00	27.98	136.66	26.37	--	--	116.05	**现金回购**	**亿元**
	--	--	--	--	--	3.7%	--	--	14.4%	8.0%	9.5%	38.9%	7.6%	--	--	21.8%	**回购/OCF**	%
	--	--	--	--	33.73	42.16	51.21	64.66	78.99	85.54	111.22	110.53	116.52	171.44	207.65	304.77	**现金股息**	**亿元**
	--	--	--	--	13.6%	15.8%	19.2%	26.5%	28.4%	22.2%	37.6%	31.5%	33.6%	29.6%	34.3%	57.1%	**股息/OCF**	%
├ **股东** 已支付股息304.8亿元；回购116.1亿元。	--	32.3%	30.2%	33.9%	49.5%	93.4%	112.5%	56.0%	49.7%	65.7%	38.1%	24.9%	19.4%	18.4%	18.7%	18.8%	**Base ROIC***	%
	37.6%	28.9%	24.3%	22.6%	29.0%	28.7%	26.6%	25.6%	25.8%	26.2%	24.8%	23.6%	22.1%	22.1%	20.3%	20.0%	**ROE**	%
	--	7.8%	6.8%	9.0%	10.7%	10.9%	10.6%	8.9%	8.5%	8.9%	8.3%	7.8%	7.4%	7.4%	7.1%	7.3%	**ROA**	%
	--	--	37.50	63.24	63.24	64.00	64.59	65.61	65.68	69.12	69.99	68.70	68.51	69.07	76.28	75.37	**发行在外股数**	**亿股**
价值检验 检验OBM利润率、项目回报及每股净现金。新增资本必须取得超过成本的回报。	--	--	27.36	19.13	22.40	21.63	24.62	36.69	39.54	40.25	40.61	49.67	50.20	53.86	53.38	60.56	**每股营收**	**元/股**
	--	--	.87	1.15	1.66	1.99	2.28	2.63	3.05	3.58	3.90	4.14	4.33	4.92	5.42	5.76	**稀释EPS**	**元/股**
	--	--	2.16	1.59	3.92	4.18	4.13	3.73	4.24	5.58	4.22	5.11	5.06	8.38	7.93	7.08	**每股OCF**	**元/股**
	--	--	.75	.33	.42	.49	.36	.49	.85	.50	.67	.99	1.07	.91	1.03	1.48	**Capex / Sh.***	**元/股**
	--	--	1.41	1.26	3.50	3.69	3.77	3.23	3.39	5.08	3.56	4.11	3.99	7.47	6.91	5.60	**每股FCF**	**元/股**
	--	--	.13	.53	.67	.80	1.00	1.20	1.30	1.60	1.60	1.70	2.50	3.00	3.50	4.30	**每股宣告股息**	**元/股**
	--	--	--	10.9x	8.0x	10.6x	10.5x	15.4x	16.2x	14.4x	17.0x	18.8x	13.0x	11.1x	12.2x	12.9x	**平均P/E**	x
	--	--	--	9.4%	19.1%	16.9%	13.4%	5.8%	9.2%	8.7%	3.6%	5.6%	7.7%	13.7%	9.2%	7.2%	**FCF收益率**	%
	--	--	--	4.0%	3.6%	3.7%	3.5%	2.2%	3.5%	2.7%	1.6%	2.3%	4.8%	5.5%	4.7%	5.5%	**股息率**	%

核心经营指标

指标	FY21	FY22	FY23	FY24	FY25
销量*	562.68	547.77	597.16	651.82	**735.87**
产量*	585.07	539.85	580.95	641.68	**658.47**
库存*	87.64	87.07	92.51	131.51	**123.39**
海外收入/营收	40.3%	41.5%	40.6%	41.5%	**42.9%**
研发*/营收	3.5%	3.7%	3.9%	4.0%	**3.9%**
OCF/净利润*	122.8%	117.3%	171.7%	157.0%	**121.4%**

复合年增长率 | CAGR

	1Y	3Y	5Y	10Y	13Y
营收	12.1%	9.9%	9.9%	12.7%	12.2%
营业利润	14.2%	15.1%	11.0%	13.5%	16.8%
净利润	14.0%	14.1%	10.1%	13.2%	22.2%
OCF	-11.8%	15.5%	12.5%	7.1%	15.6%
FCF	-19.9%	15.6%	11.1%	6.0%	17.4%
每股收益	6.3%	10.0%	8.1%	11.2%	15.7%
每股FCF	-19.0%	12.0%	9.5%	4.3%	11.2%

FINANCIAL POSITION | 亿元

	FY21	FY22	FY23	FY24	FY25
总资产	3879.46	4225.55	4860.38	6043.52	6087.92
总负债	2531.21	2706.31	3117.39	3766.84	3723.68
净资产	1348.25	1519.24	1743.00	2276.67	2364.24
市值*	5070.56	3548.63	3773.51	5737.41	5889.83
类现金*	509.78	301.90	445.77	780.57	377.14
负债/资产比	65.2%	64.0%	64.1%	62.3%	61.2%

现金分配： FY14-25：OCF 4402.1亿元-现金资本开支* 645.4亿元=**FCF* 3756.7亿元。** 回购**388.1亿元 (10.3%)**；已支付股息**1378.4亿元 (36.7%)**。综合派付率**47.0%**.余额1990.2亿元尚未扣除并购、投资及债务支出；并非闲置现金。

净股数变化： FY24-25 经济股数 76.275亿股 → 75.366亿股 **(-1.2%)**. FY25法定股数：发行0.501亿股、其他减少-1.089亿股；库存股0.321亿股。现金派付/FCF* **99.7%,** 并购前61.6亿元。债务**642.8亿元** 不含租赁；未归因于资金来源。

家用业务经济性。智能家居占销售额65.7%，毛利率29.9%。规模、零部件与渠道支撑核心业务。公司披露家电销售+12.9%、库存-6.2%；出货不等于零售终端销售。

全球价值获取。海外销售+15.9%。据公司披露，自有品牌超过智能家居海外销售额的45%。集团海外毛利率为26.6%；OBM利润及增量回报未披露。

现金桥接。OCF下降11.8%至533.5亿元。存货及经营性应收应付净增加52.8亿元，低于此前的202亿元。仍包含金融业务现金流；这三项桥接并非标准化制造业现金流。

工业与商业业务分化。楼宇业务增长+25.7%，毛利率30.58%；机器人增长+8.1%，毛利率21.31%（-0.69pp）。零部件和项目周期不同；集团增长不能证明新增资本赚取了相应回报。

资本纪律。研发费用177.9亿元已计入成本。现金资本开支* +42.1%至111.4亿元；并购净支出61.6亿元。需检验项目利润率、回款及收购回报；维护性投入未单独披露。

每股检验。FY25利润+14.0%，稀释EPS +6.3%；FY24下半年发行股份抬高了比较基数。并购前派付金额接近全部FCF*。回购价值取决于价格、净股数及留存资本回报。

金额亿元/万元；股数亿股；每股元/股。股息率=FY25 DPS/现价（非TTM）。FY10-11每股现金流缺；13Y CAGR=FY12-25（14期）。
FCF=OCF-现金资本开支（不动产设备/无形及其他长期资产购置）。M35=财年DPS/年末收盘价；每股现金流按冻结的年末经济股数。
ROIC*：NOPAT/平均（母公司权益+融资债务-认可现金及短期投资）；不含经营租赁；不代表工业业务增量ROIC。
KPI（百万台）：销量/产量/库存非零售。研发：FY21-24投入，FY25费用；OCF/母公司净利，集团口径。
市值*：财年末A股收盘价x集团经济股数；非A/H股市值相加。类现金*：银行现金+不超过1年的存款/短期投资；不含金融业务。
来源：公司年报及冻结的A/B组数据；市场数据见文内。计算与呈现：年报其语。
© 2026 年报其语。保留所有权利。

年报其语