美的集团 000333.SZ

最新价格	P/E 倍数	P/FCF* 倍数	FY25股息收益率*	账面价值
85.28	14.8x	15.2x	5.0%	29.62

年报其语

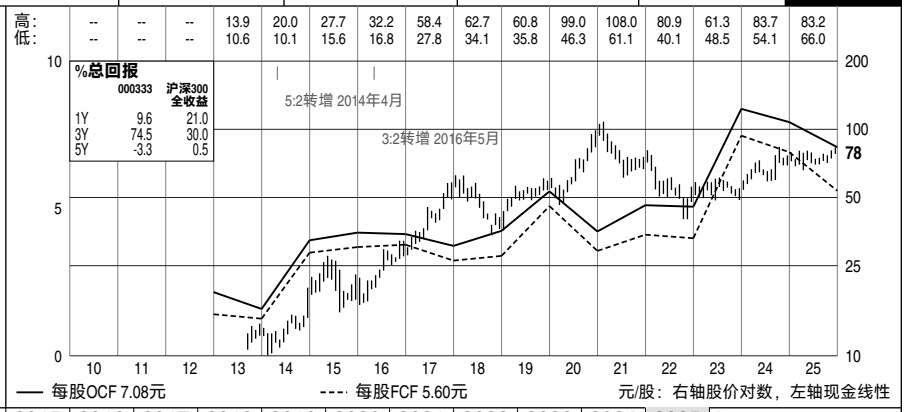
现金如何产生 | 业务链

1 家电：品牌与规模，营收2999.27亿元，毛利率29.9%。
2 海外：代工与自主品牌；OBM占家居海外营收>45%。
3 商业工业：部件/工程/服务，1227.53亿元/20.8%毛利。
4 现金：扣成本及营运资金后，OCF 533.46亿元，含金融业务。
5 购建支出*111.42亿元后，FCF*为422.04亿元。

业务构成 | FY25

营业收入	亿元	占比	同比	2Y CAGR
智能家居	2999.27	65.7%	11.3%	10.3%
商业工业：楼宇	357.91	7.8%	25.7%	17.5%
商业工业：机器人	310.11	6.8%	8.1%	-.1%
商业工业：工业等	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增长合并工业技术与商业工业其他。
2Y沿用报表集团范围，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	指标	单位
客户价值 日常舒适与节能；B2B设备稳定运行和生产效率。	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	营业收入	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	%
↓ **盈利机制** 规模、部件与渠道。智能家居占营收65.7%，毛利率29.9%；自主品牌争取渠道价值。	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	归母净利润	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%	归母净利率	%
	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	经营现金流	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%	经营现金流率	%
↓ **现金回收** 回款扣成本及营运资金；关注工程收款。集团OCF含金融业务流量。	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/归母净利	x
	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	现金购建支出*	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%	购建/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	披露FCF*	亿元
↓ **资本配置**	-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	%
— **核心业务** 研发177.88亿元计入费用；现金购建支出*111.42亿元。	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	并购及其他*	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%	并购/OCF*	%
— **业务扩展** 自主品牌和商业工业扩展；并购净现金61.55亿元。	--	--	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%	股权激励/OCF	%
	--	--	--	--	--	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	%
— **股东回报** 已付分红304.77亿元；回购116.05亿元。	--	--	--	--	33.73	42.16	51.21	64.66	78.99	85.54	111.22	110.53	116.52	171.44	207.65	304.77	现金分红	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%	分红/OCF	%
	--	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%	基础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	经济在外股数	亿股
价值检验 检验自主品牌利润率、工程回报和每股现金。新增资本须赚回成本。	--	--	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	每股营业收入	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	摊薄每股收益	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	每股购建支出*	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	平均市盈率	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%	股息收益率	%

核心经营指标

指标	FY21	FY22	FY23	FY24	FY25
销量 万台*	56268	54777	59716	65182	**73587**
产量 万台*	58507	53985	58095	64168	**65847**
库存 万台*	8763.6	8706.8	9251.3	13151	**12339**
海外/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*	122.8%	117.3%	171.7%	157.0%	**121.4%**

复合年增长率 | CAGR

	1Y	3Y	5Y	10Y	13Y
营业收入	12.1%	9.9%	9.9%	12.7%	12.2%
营业利润	14.2%	15.1%	11.0%	13.5%	16.8%
归母净利	14.0%	14.1%	10.1%	13.2%	22.2%
经营现金流	-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%

财务状况 | 亿元

	FY21	FY22	FY23	FY24	FY25
总资产	3879	4226	4860	6044	6088
总负债	2531	2706	3117	3767	3724
净资产	1348	1519	1743	2277	2364
市值*	5071	3549	3774	5737	5890
类现金*	510	302	446	781	377
负债/资产	65.2%	64.0%	64.1%	62.3%	61.2%

资本回报： FY14-25：OCF 4402.10亿元，减现金购建支出*645.44亿元，得**FCF* 3756.65亿元。**回购**388.06亿元（10.3%）；**已付分红**1378.42亿元（36.7%）。**合计分配**47.0%。**余下1990.17亿元尚未扣并购、投资与偿债，并非闲置现金。

净股数变化： FY24-25经济股数由76.28亿股降至75.37亿股**（-1.2%）。** FY25法定股数：发行+5010万股，其他-10890万股；库存股+3210万股。现金分配/FCF*为**99.7%，**尚未扣并购61.55亿元。有息债务**642.75亿元**不含租赁；不推定分配资金来源。

家电业务根基。智能家居占营收65.7%，毛利率29.9%。规模、部件与渠道支撑基本盘。披露家电销量+12.9%、库存-6.2%；发货并非终端动销。

海外价值获取。海外营收+15.9%。公司称自主品牌占家居海外营收超45%；集团海外毛利率26.6%。OBM利润及增量回报未披露。

现金流桥接。OCF降11.8%至533.46亿元；存货、经营性应收及应付净贡献52.80亿元，上年202.02亿元。仍含金融流量，三项桥接并非正常化制造现金。

商业工业的分化。楼宇营收+25.7%，毛利率30.58%；机器人+8.1%，毛利率21.31%（-0.69pp）。部件与工程周期不同；集团增长不证明新增资本赚回成本。

资本配置纪律。研发费用177.88亿元已计入成本；现金购建支出*同比+42.1%至111.42亿元，并购净支出61.55亿元。须检验工程利润、回款与并购回报；维护支出未单列。

每股价值检验。FY25归母净利+14.0%，摊薄EPS+6.3%；FY24 H股发行推高基数。并购前分配已接近全部FCF*。回购价值取决于价格、净股数及留存资本回报。

金额用亿元/万元，股数用亿股/万股，每股用元/股。刊头取2026年10月20日收盘价；股息率=FY25归属DPS/价格，非滚动口径。
*FCF=OCF-固定资产、无形及其他长期资产现金购建支出。M35=FY股息/年末价；每股现金沿用冻结的期末经济股数。
ROIC*=NOPAT/平均（归母权益+融资债务-核定现金短投），不含经营租赁；非工业新增资本回报。冻结数汇总有舍入差。
*台数为公司家电销量、产量及库存，非终端零售。研发：FY21-24投入、FY25费用；OCF/归母净利，集团口径。
市值*=期末A股价x集团经济股数，非A/H实际加总。类现金*=银行现金及<=1Y存款/短投，不含金融业务经营资产。
13Y取FY12-25的14个观察值；合并、收购及H股发行影响可比性。FY10-11每股现金缺失，不虚补曲线。
来源：冻结A/B；FY25 PDF23,49-53,114,117,132-137,233-234；FY24 PDF49；FY22。镜像剔除52条非交易记录；沪深300全收益精度有限。

财务实力	--
股价稳定性	--
股价增长持续性	--
现金生成稳定性	--

年报其语：全平台同名
搜索·关注·订阅