美的集团 20260904

美的集团：B 端业务占比升至 30%，高分红与全球 OBM 驱动价值重估

摘要

- 2025 年营收 4,585 亿(+12.1%)，净利 439 亿(+14%)，归母净利率约 10%，2026H1 在高基数下仍实现收入 2,600 亿、利润 264 亿，经营韧性极强。
- C 端业务营收近 3,000 亿，国内靠 COLMO 与东芝双高端品牌(2025 年零售额 200 亿)对冲下行压力；海外 OBM 占比升至 45%以上，进入规模化扩张期。
- B 端业务收入 1,200 亿(占比 30%)，5 年 CAGR 达 18%；楼宇科技为核心增长极，2025 年收入 360 亿且毛利达 30%，正发力 IDC 液冷等温控新场景。
- 工业技术板块外溢制造能力至汽车零部件，2025 年相关收入 20 亿；库卡机器人中国区收入占比升至 30%；科陆电子储能收入近 40 亿(+150%)。
- 盈利增长呈三层梯队：C 端与 OEM 提供现金流基本盘，海外 OBM 与楼宇科技贡献中期增量，新能源、机器人及 IDC 温控打开长期空间。
- 股东回报优厚，2025 年现金分红率>70%，结合回购广义回报率近 100%，对应股息率 6-7%，资本开支仅占经营现金流约 20%。

Q&A

在国内白电行业进入存量市场的背景下，美的集团依靠何种策略维持稳定增长？其业务转型对未来的增长结构和盈利中枢可能产生哪些影响？

美的集团已形成 C 端与 B 端业务双轮驱动的结构。C 端智能家居业务基本盘扎实，其中国内市场主要依靠结构升级和效率提升（如 DTC 渠道改革），海外市场则通过 OBM（自主品牌生产）和本土化经营开拓成长空间。B 端业务规模已突破千亿元，其中楼宇科技业务进入快速发展阶段，而工业技术、机器人与新能源业务被视为更长周期的增长点。公司增长的底层优势在于其治理结构、制造能力和数字化水平。治理上，长期坚持的经理人与事业部制度，权责清晰、充分授权，为新业务的探索与聚焦发展提供了灵活的管理机制。制造方面，美的在上游核心零部件（如压缩机、电机）的自制能力构筑了强大的垂直整合产业链优势，并以此为

基础向汽车零部件、机器人等工业领域延伸。数字化层面，从早期的 632 系统到持续推进的 DTC 改革，证明了其在数字化转型上处于行业前列。

美的集团近期的整体经营表现和财务数据如何？

2025 年，美的集团实现收入 4,585 亿元，同比增长 12.1%；净利润为 439 亿元，同比增长 14%；归母净利率达到约 10%的水平。从过去五年的维度看，公司整体收入的复合增长率约为 10%，剔除并购影响后仍有 9%以上；利润增速略高于收入，在 10%以上。2026 年上半年，公司在高基数、原材料上涨及汇率波动等多重负面因素影响下，依然保持正增长，实现收入约 2,600 亿元，利润 264 亿元，显示出强大的业务稳定性与经营韧性。

美的 C 端业务（智能家居）的整体规模、增长驱动力以及国内外市场的发展策略有何不同？

2025 年，美的 C 端业务营收接近 3,000 亿元，过去五年的复合增速约为 7-8%，保持稳健增长，主要得益于产品结构提升、品类拓展和经营效率的提升。 在国内市场，高端化是重要的升级方向。通过美的主品牌、COLM 和东芝形成的分层品牌矩阵，2025 年 COLM 与东芝品牌的合计零售额约 200 亿元，在收入层面的贡献已达百亿级。尽管国内消费环境面临下行压力，但 K 型分化趋势延续，高端品牌的建立有助于优化产品平均售价和毛利率，并间接提升主品牌的产品定位。国内 C 端业务未来主要定位是提供稳定的收入、利润和自由现金流，为海外扩张和 B 端投入提供支撑。 在海外市场，C 端业务的长期增长空间主要来自自主品牌。过去五年，美的海外 OBM 业务收入占海外总收入的比重已从 35%提升至 45%以上，海外收入占 C 端业务的比重也达到 45%-50%的区间，标志着 OBM 业务已从能力建设阶段进入规模化发展阶段。

美的在海外市场的自主品牌业务发展现状、区域策略及盈利前景如何？

美的海外 OBM 业务已进入规模化发展阶段。从全球市场看，2025 年除中国外的全球消费电器零售额约 4,500 亿美元，美的智能家居业务在海外市场的份额仅为个位数，远低于其在国内市场约 20%的份额，显示出巨大的提升空间。 区域策略上，在新兴市场（如东南亚、拉美、中东非），由于品牌和渠道格局相对分散，美的通过地面推广有效提升了市场份额，尤其是在其具备产业链优势的空调品类上，自主品牌空调在多个新兴市场的份额持续提升。在欧美市场，品牌、渠道和服务壁垒较高，公司主要通过产品创新及并购合作等方式逐步切入。2026 年欧洲的罕见高温天气为美的空调切入当地消费者心智提供了良好契机。 盈利前景方面，当前 OBM 业务的盈利能力可能低于代工业务，主要因为品牌投入、渠道建设和本地团队费用等前期投入摊薄了利润。但随着规模效应的提升，未来[illegible]力有望实现明显提振。公司已在全球布局了 20 多个研发中心和 40 多个制造[illegible]并持续推进研发、制造和经营的本土化。

人在草木间

美的 B 端业务的整体规模、盈利能力及各板块的发展情况是怎样的？

2025 年，美的 B 端业务收入约 1,200 亿元，占集团总营收的 30%，较 2020 年提升了近 10 个百分点。过去五年，B 端收入的复合年均增长率达到 18%，剔除并购因素后约为 15%。2025 年 B 端业务整体毛利率约为 21%，净利率水平略低于 C 端业务。随着业务规模和制造能力的提升，B 端业务的利润率和资本回报水平有望改善。 具体到各业务板块： 楼宇科技：2025 年收入约 360 亿元，过去五年复合增速超过 20%，毛利率达 30%，是 B 端发展最成熟、盈利能力最强的业务。 工业技术：2025 年收入为 270 亿元。 机器人与自动化：2025 年收入约 300 亿元。其他业务：收入接近 300 亿元。

美的楼宇科技业务未来的增长动力主要来自哪些方面？特别是在数据中心温控等新场景有何布局？

楼宇科技业务未来的增长动力主要来自三个方面：结构升级、海外市场扩展以及新应用场景的拓展，例如 IDC（互联网数据中心）市场。数据中心温控被视为一个具有较大长期空间的增长点。美的在该领域已具备冷水机组、机房空调、CDU、液冷及控制系统等产品基础，并能与集团在压缩机、电机、换热等方面的核心能力形成协同。公司已在数据中心领域获得多个订单，该新场景将成为未来业务发展的重要抓手。

美的工业技术、机器人自动化及新能源业务的发展现状和未来增长点是什么？

工业技术板块：业务结构以家电核心零部件为主，其增长与 C 端需求紧密相关。该板块已形成强大的规模优势，并正将其制造能力外溢至新领域，其中新能源汽车零部件是主要方向。公司已布局电动压缩机、电子水泵、热管理、转向电机等多个产品线，2025 年相关收入规模约 20 亿元。未来，家电零部件将提供稳定的利润基本盘，而新能源等新场景将贡献新的增长曲线。 机器人与自动化业务：以库卡为核心，2025 年收入约 300 亿元。未来的增长点主要在于两方面：一是通过供应链本土化提升盈利能力；二是中国市场的拓展。库卡在中国市场的收入占比已从 2020 年的约 15%提升至约 30%。考虑到中国工业机器人密度仍有提升空间，以及美的自身庞大的制造场景需求和下游客户资源，能为库卡提供良好的资源赋能。 新能源业务：目前处于发展早期，以科陆电子与合康新能为基础，布局大型储能、户用储能及能源解决方案。2025 年，科陆电子的储能收入接近 40 亿元，同比增长超过 150%。美的集团在管理、供应链和海外渠道方面的能力将为这两家公司提供赋能，使新能源业务成为一个具备较大长期空间的方向。

从盈利增长层次和股东回报角度看，如何评估美的集团的中长期投资价值？

美的未来的盈利增长可分为三个层次：第一层次是 C 端业务和海外 OEM 业务，它们构成了公司稳定利润和现金流的基本盘；第二层次是海外 OBM 业务和楼宇科技业务，这两块业务处于高速增长期且确定性强，是中期利润增量的主要贡献者；

第三层次是新能源、机器人、数据中心温控等新业务，它们为公司提供了更长远的发展空间。 在股东回报方面，美的集团持续加大回报力度。2025 年，公司现金分红率达到 70%以上，若考虑股票回购，广义股东回报率接近当年利润的 100%，对应的股息率约为 6-7%。从资本开支看，过去几年美的的资本开支占经营活动现金流量净额的比重仅约 20%，加之公司账上现金充裕、自由现金流稳定，为其持续提供高水平的股东回报奠定了坚实基础。