

主体评级报告：

美的集团股份有限公司

主体信用等级*：AAA_{spc}；展望：稳定

评定日期：2025 年 7 月 11 日

到期日期：2026 年 7 月 10 日

项目负责人：

任映雪 010-65166037；yingxue.ren@spgchinaratings.cn

项目组成员：

王可欣 010-65166033；kexin.wang@spgchinaratings.cn

目录

信用等级概况..... 2

声明 4

一、宏观经济与行业环境 5

二、评级基准..... 6

三、个体信用状况 13

四、主体信用等级 14

附录 15

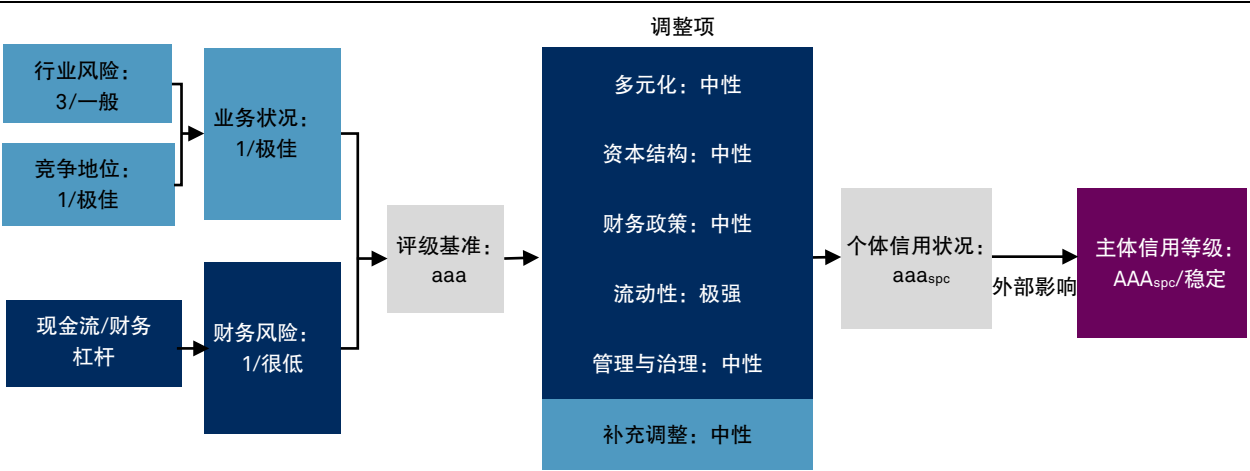
*主体信用等级一般反映标普信评对受评主体优先无抵押债务信用质量的看法，不专门针对主体可能发行的具体债项，除非标普信评另行更新。

标普信用评级（中国）有限公司（标普信评）的评级（以“spc”后缀标识）是根据与标普全球评级等级体系不同的评级等级体系所授予。标普信评所授予的评级不可与标普全球评级等级体系下授予的评级视为同等，或不实地表述为标普全球评级等级体系下授予的评级。

上述“到期日期”表示本报告有效期截止的日期。本报告中的信用等级自报告载明的评定日期起生效，有效期至报告载明的到期日期。

信用等级概况

公司名称	所属行业	等级类型	当前等级	评定日期	展望/观察
美的集团股份有限公司	耐用消费品	主体信用等级	AAA _{spc}	2025 年 7 月 11 日	稳定



本次评级概况

标普信用评级（中国）有限公司（以下简称“标普信评”）维持美的集团股份有限公司（以下简称“美的集团”或“公司”）的主体信用等级为 AAA_{spc}，评级展望为稳定。得益于优秀的品牌认可度、丰富多元的产品和品牌布局、强大的渠道体系、以及行业领先的经营效率及成本控制能力，美的集团长期在中国家电市场占据领先的市场份额，综合竞争实力突出。公司财务政策审慎，经营性现金流强劲，杠杆水平保持很低。控股股东美的控股有限公司的业务及财务与美的集团高度重合，对其信用质量无负面影响。

主要优势与风险

优势	风险
公司在白色家电和厨电、小家电领域稳定保持领先的市场占有率。	地缘政治博弈加剧及国际贸易环境不确定性上升，对公司的海外业务拓展构成潜在挑战。
公司具备丰富的产品及多层次的品牌、广泛的渠道覆盖、全球化的业务布局，利润来源多元化，经营稳定性强。	
公司的经营效率和成本控制能力处于行业领先。	
公司的经营性现金流强劲，货币资金充裕，杠杆水平保持很低。	

评级展望

美的集团股份有限公司的评级展望为稳定。稳定的展望反映了未来 24 个月内，美的集团将维持其在中国家电市场的领先地位，并稳步提升海外业务规模及自主品牌占比；港股上市募集资金、经营性现金流及在手货币资金可充分覆盖未来 1-2 年的收并购投资及资本支出，以“经调整总债务/EBITDA”衡量的杠杆水平将保持在很低水平。

下调情形：出现如下情形时，标普信评有可能考虑下调公司的主体信用等级：1）公司的财务风险上升，以“经调整总债务/EBITDA”衡量的杠杆率显著上升至 2.5 倍以上，且难以好转。例如，公司发生大规模的资本开支或并购投资，导

致债务水平大幅上升。2) 公司在中国家电市场的竞争地位弱化。例如，主要白色家电及小家电的市场份额大幅下滑，且难以改善，或者经营效率及成本优势显著减弱。

上调情形：不适用。

标普信评对美的集团的评级历史

主体信用等级	展望/观察	评定日期	到期日期
AAA _{spc}	稳定	2024 年 6 月 27 日	2025 年 6 月 26 日

相关评级方法、模型及研究

评级方法：

- 标普信用评级（中国）-工商企业评级方法论，2025 年 5 月 14 日。
- 标普信用评级（中国）补充评级方法论-非必需消费品行业，2023 年 12 月 22 日。
- 标普信用评级（中国）-评级调整因子及偿付顺序的通用考量因素，2019 年 5 月 21 日。

相关研究：无。

相关模型：无。

声 明

本次评级为评级对象付费委托进行的评级。除因本次评级事项使评级机构与评级对象构成委托关系外，标普信评及其分析人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，标普信评对评级信息进行审慎分析，但标普信评对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

标普信评及其分析人员履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是标普信评依据其评级方法和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本信用评级报告对评级对象信用状况的表述和判断仅用于相关决策参考，并非某种决策的结论和建议。

跟踪评级安排

标普信用评级（中国）有限公司（“标普信评”）将对受评主体的信用状况进行定期跟踪（如适用）和持续监测。如果发生任何可能影响受评主体信用质量的重大事件，标普信评将开展不定期跟踪，评估是否有必要对相关信用等级进行调整。

高级管理人员

李丹

北京

Dan.li@spgchinaratings.cn



项目负责人

任映雪

北京

Yingxue.ren@spgchinaratings.cn



项目组成员

王可欣

北京

Kexin.wang@spgchinaratings.cn



一、宏观经济与行业环境

我们预计 2025 年中国 GDP 增速将较上年有所放缓。我们认为，政府持续出台的多项货币政策和财政政策，将对全国房地产市场、地方政府债务化解以及经济增长发挥一定的促进作用。但全球需求增长的放缓、美国新一届政府政策的不确定性，将加大中国经济面临的风险。特别是出口总额将受到美国提高关税的打击，进而影响到投资、消费等方面。

我们预计，2025 年中国家电行业的销售额仍将保持低速增长态势。“以旧换新”政策将发挥关键支撑作用，但其效果可能逐渐递减。2024 年 7 月，国家发展改革委与财政部联合印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》，明确提出将直接安排超长期特别国债资金支持地方提升消费品以旧换新能力，对八大类家电产品给予单件不低于 15% 的补贴。值得注意的是，2025 年政府工作报告首次将“大力提振消费”列为年度十大工作任务之首，强调通过提升消费能力、优化供给、改善环境等专项措施释放消费潜力，并计划安排 3000 亿元超长期特别国债持续支持以旧换新。在系列政策推动下，2024 年四季度以来，家电相关的社会零售额同比保持较高增速，政策拉动效应持续显现。然而，“以旧换新”政策将部分家电消费需求前置，其刺激效果可能随时间递减，政策效力的可持续性取决于补贴周期及资金支持力度，我们将对此保持密切关注。

图1



资料来源：国家统计局，iFind，标普信评。

版权©2025标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

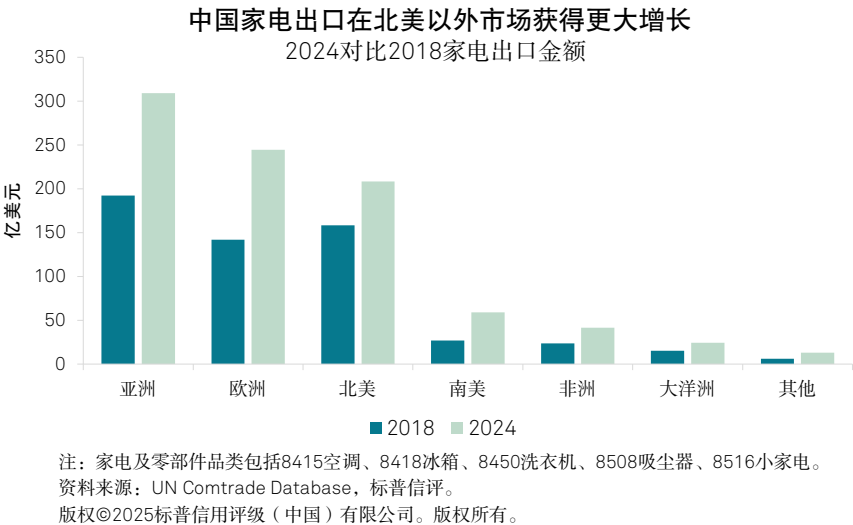
2025 年以来，美国对华关税政策呈现“先激化后缓和”的演变态势。4 月初，特朗普政府推行“对等关税”计划，对所有进口商品征收 10% 基础关税，并针对中国额外加征 34% 的附加关税（4 月 10 日升至 125%）。5 月中旬政策出现缓和，中美在瑞士日内瓦达成经贸协议，取消 91% 的加征关税，美国修改 2025 年 4 月 2 日对中国商品加征 34% 的对等关税，其中 24% 的关税暂停加征 90 天，保留 10% 基准税率。

我们认为，中美关税摩擦短期内将对中国家电出口构成压力，但中国作为全球主要家电制造基地已建立成熟的供应链体系，美国难以彻底摆脱对中国家电生产的依赖。短期内，关税加征将推高家电终端价格，抑制美国市场需求。虽然部分成本压力可能转嫁给消费者，但中国对美出口企业的利润空间仍将受到挤压。不过，中国家电出口市场比美国进口来源更加多元化，这种结构性差异赋予中国企业在出口目的地调整方面更大的战略灵活性。根据 UN Comtrade Database 数据，2024 年美国前十大主要家电进口来源国占其总进口额的 90% 以上，其中中国占比约 30%；而中国家电对美直接出口额仅占其总出口额的不到 20%，前十大出口市场合计占比约 50%。

我们预计，面对美国加征关税的压力，深化全球化布局将有助于中国家电企业分散风险，“301 条款”关税实施后家电出口结构的变化印证了这一趋势。UN Comtrade Database 数据显示，美国“301 条款”关税实施后，中国家电及相关

零部件对美出口占比从 2018 年的 23%降至 2024 年的 17%，但家电整体出口量仍保持增长。这一成绩得益于中国企业的多重战略调整：深耕欧洲等成熟市场、积极开拓东南亚和中东等新兴市场，以及通过产能海外转移优化全球供应链布局。全球家电市场空间广阔，对美国之外市场的积极拓展和布局将帮助中国企业分散风险，增强经营韧性。我们认为，受国际政治经济局势波动影响，中美关税博弈仍存在较大不确定性，关税政策的变动将对家电出口企业的生产经营产生显著影响，我们将持续跟踪关税政策演变趋势及其潜在影响。

图2

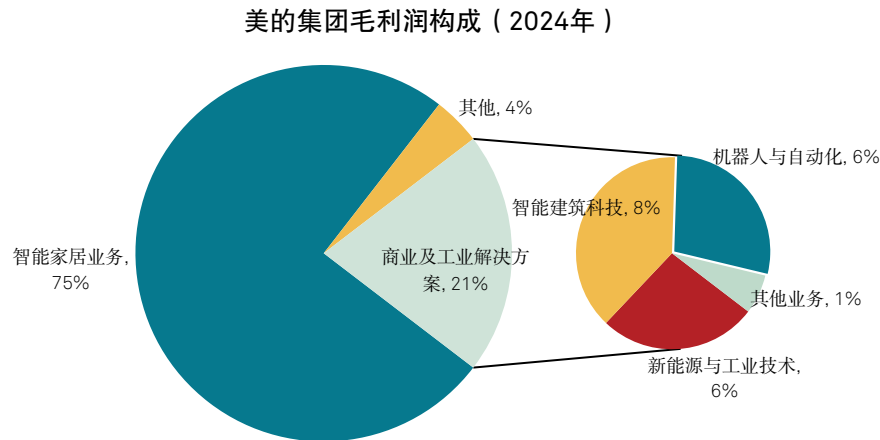


二、评级基准

公司概况

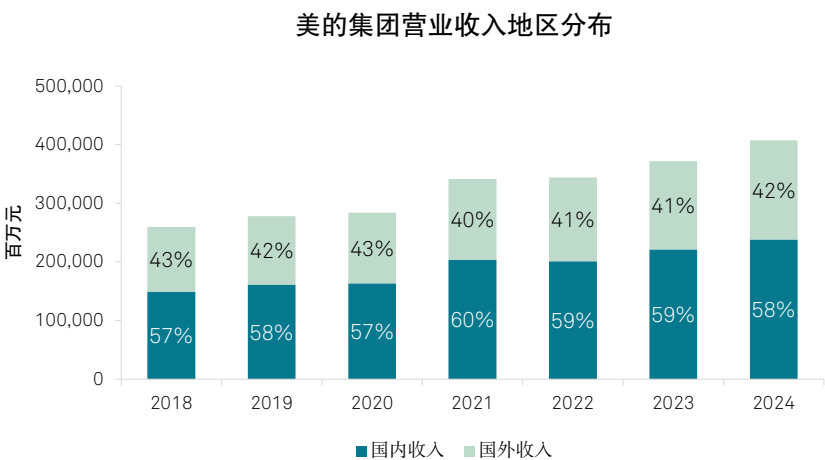
美的集团股份有限公司（以下简称“美的集团”或“公司”）是中国收入规模最大的家电生产企业，在家用空调、洗衣机、冰箱以及小家电领域常年占据领先的市场份额。2024 年，为了更清晰地反映业务战略和经营重点，公司对收入板块进行了重新划分，调整为两大板块：智能家居业务和商业及工业解决方案，其中，商业及工业解决方案板块涵盖新能源与工业技术、智能建筑科技、机器人与自动化等业务。智能家居业务板块（主要包括家用空调、冰箱、洗衣机、厨房电器及小家电销售）构成公司最主要的收入和利润来源，2024 年该板块营业收入占比 66%，毛利润占比 75%。公司的家电产品销往全球各主要市场，形成了国内和国外占比均衡的收入结构。2024 年，公司海外收入占比约 42%。

图3



注：上图百分比为各业务板块毛利润在总毛利润中的占比。
资料来源：公司年报，标普信评。
版权©2025标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

图4



资料来源：公司年报，标普信评。
版权©2025标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

业务状况

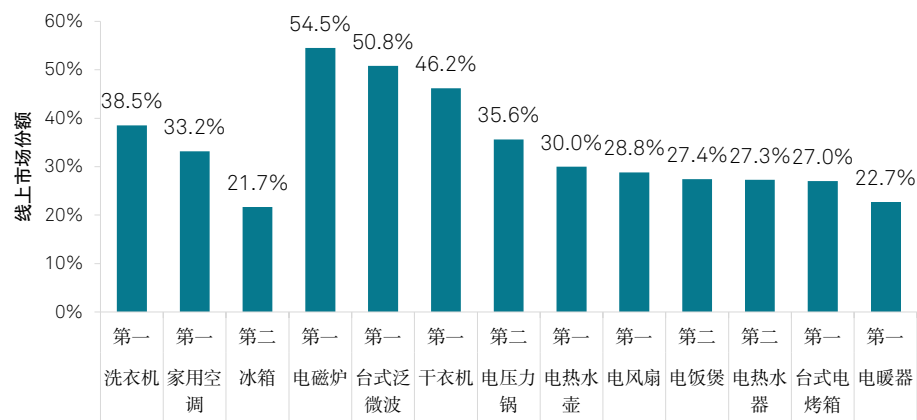
标普信评认为，美的集团维持“极佳”的业务状况，这反映了公司在中国家电市场优秀的品牌认可度、出色的供应链整合能力、强大的销售渠道、丰富多元的产品和品牌布局以及很强的经营效率和成本控制能力。这些优势使得公司的竞争优势显著超越大部分同业，其主要产品的市场份额在中国家电市场长期保持领先。公司全球化的业务布局也增强了收入和现金流的稳定性。近年来，公司持续推进 OBM（“Original Brand Manufacturer”即自主品牌制造）战略，海外业务中自主品牌占比有所提升，海外产能及供应链建设稳步推进。短期来看，美国加征关税对公司海外业务发展的潜在影响可控，分散的全球市场布局和成熟的海外生产能力将有助于缓解关税政策的冲击。经过多年培育，公司 ToB 业务（主要体现在“商业及工业解决方案”业务板块）的收入和利润保持增长态势，若 ToB 业务能够与家电业务保持良好的协同性，将进一步提升公司业务多元化水平。

在中国市场，美的集团在家用空调、冰箱、洗衣机三大白色家电品类长期保持第一名或第二名的市场份额，在小家电市场保持第一名的市场份额。我们认为，对于耐用消费品行业，市场占有率是企业综合竞争实力的反映，领先的市场份额往往反映出企业在品牌、产品、渠道、效率等方面具备强于同业的竞争优势。

我们认为，美的集团具备丰富的产品品类及多层次的品牌矩阵，通过覆盖广泛的消费群体并满足差异化的消费需求，公司建立了多元化且稳定的盈利基础。公司是行业内少数具备全品类覆盖能力的家电企业，产品品类广泛覆盖空调、冰箱、洗衣机、厨电以及丰富多样的小家电。通过自主打造和外延收购，公司构建了多层次的品牌结构，包括满足大众消费需求的品牌“美的”、“小天鹅”等，面向高端市场和全屋智能概念的品牌“COLMO”、“东芝”，以及针对年轻消费群体的品牌“华凌”等。

图5

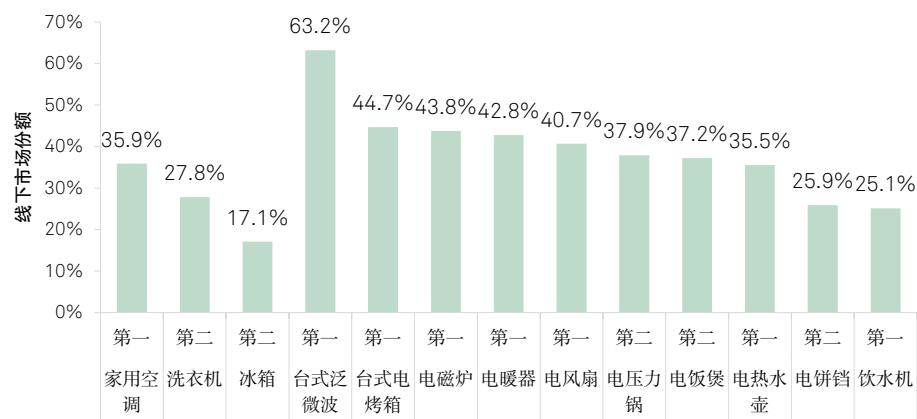
2024年美的集团主要家电产品线上市场份额及排名（按零售额）



资料来源：奥维云网，公司年报，标普信评。
版权©2025标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

图6

2024年美的集团主要家电产品线下市场份额及排名（按零售额）

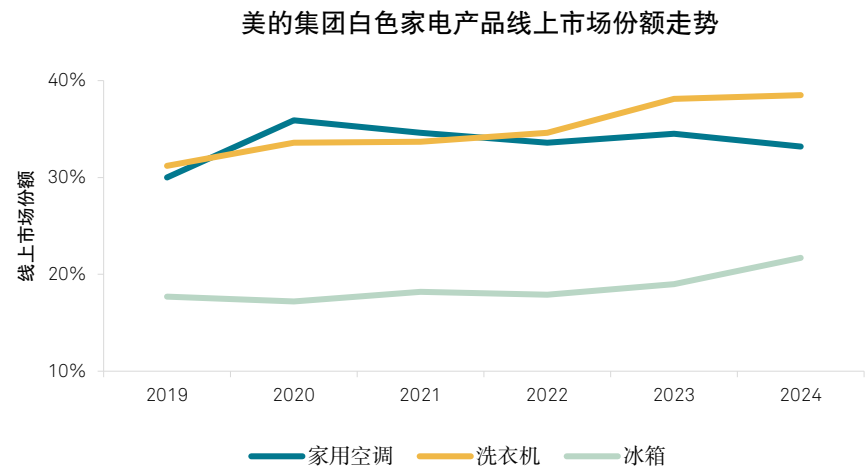


资料来源：奥维云网，公司年报，标普信评。
版权©2025标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们认为，美的集团对核心零部件生产研发的深度整合使其具备引领产品更新换代的能力，有利于长期保持领先的产品竞争力，也增强了核心零部件供应链的稳定性。通过向上游整合家电核心零部件的生产和研发，公司建立了二线竞争对手很难超越的供应链壁垒。美的集团具备自主生产、研发空调核心零部件压缩机的实力，具备产业链一体化优势，降低了供应链风险。2024 年家用空调压缩机全球市场销量份额继续稳居全球第一。空调压缩机具备一定技术门槛，对规模化生产的要求较高，在现有的市场格局下，二线竞争者较难向上游整合，挑战公司的占有率。

我们认为，美的集团通过建立扁平高效的渠道体系能够对终端需求进行快速反应，保障品牌战略和营销策略的有效执行。通过渠道变革，公司大幅提升了线下渠道的直营能力，精简了渠道层级，数字化工具的应用也使得渠道运行效率不断提升。公司持续升级“美云销+”生态体系，构建自有零售运营平台，依托“美云销”APP 和“美的到家”小程序对门店零售系统进行重构，优化门店管理效率。另一方面，美的集团建立了成熟的线上渠道布局，电商销售占比不断提升。近年来，在线上销售的助力下，公司实现了家电销售收入和关键产品市场份额的提升。2024 年，公司国内市场电商销售占比超过 50%以上（含电商下沉），在主流电商平台的家电销量保持行业领先。

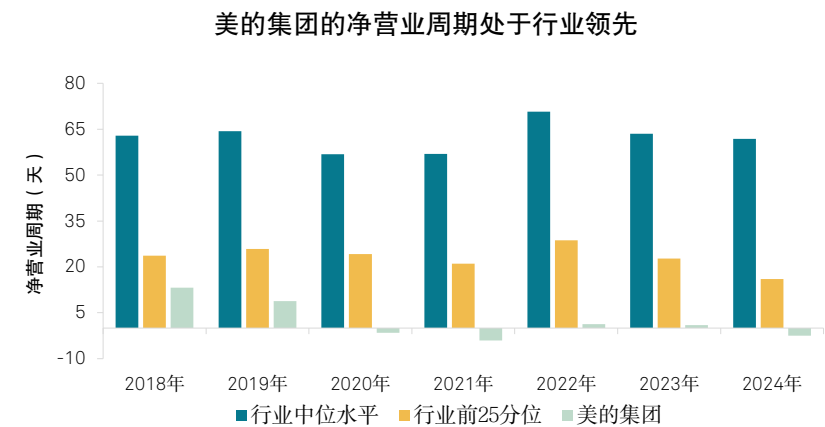
图7



资料来源：公司年报，标普信评。
版权©2025标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们认为，美的集团高效的存货管理模式、快速的生产响应能力使其保持行业领先的经营效率，并对公司的供应链体系形成有力的支撑。依托数字化系统和自建大件物流服务能力，公司对全渠道库存建立了“统仓统配”的集中化管理，通过智能调拨和动态补货等方式，实现全渠道库存一盘货，能够以最低库存满足销售规模的增长，提升存货周转效率。良好的供应链协同效应及自动化生产能力使得公司可以在很短的时间内完成大件家电的备货和生产，在快速响应市场需求的同时，将存货维持在较低水平。

图8



注：净营业周期=应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数；行业数据包括130家耐用消费品行业样本企业。
资料来源：公司年报，iFind，Choice，标普信评。
版权©2025标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们认为，美国加征关税对公司海外业务的影响总体可控。全球化始终是美的集团的重要战略，随着 OBM 模式（自有品牌）比重的提升，公司海外业务的抗风险能力有望进一步增强。然而，地缘政治博弈加剧及国际贸易环境不确定性上升可能持续对海外业务拓展构成潜在挑战，我们将对此保持密切关注。我们认为，从短期来看，中美关税博弈对公司海外业务影响相对有限，主要基于两方面原因：一是公司具备非常广泛的全球市场布局，美国市场在总收入中占比仅为个位数，其他国际市场仍具有充分的增长空间；二是公司已在海外建立了相对完善的生产网络，可以根据需要灵活调整美国市场相关的产能布局。截至 2024 年末，公司的产品已出口至全球超过 200 个国家及地区，在全球的 44 个主要生产基地中有 23 个海外生产基地，实现全球生产和交付。中长期来看，尽管地缘政治不确定性增加为海外业务带来挑战，我们认为美的集团仍将全球化作为核心战略方向。我们预计，公司主要通过两个途径来提升海外业务的韧性，一是大力发展 OBM 模式，增强自有品牌竞争力；二是完善海外生产基地建设，增强供应链韧性。相较于代工生产的 OEM 模式，OBM 模式具有更强的客户粘性和溢价空间，能更好地应对关税波动带来的影响。目前，公司通过持续的品牌建设和研发投入，自有品牌业务占比保持增长。2024 年，以东芝、美的及 Comfee 品牌为主的 OBM 业务收入已达到智能家居业务海外收入的 43%。在海外产能建设方面，公司将继续推进泰国、巴西等地的新工厂建设与升级，同时完善备件供应链体系，通过建设贴近海外市场及制造基地的备件供应链仓网布局，实现备件的全球化供应保障。目前备件区域仓已覆盖中东、欧盟及泰国等多个国家及地区。

我们关注到，美的集团在传统家电领域之外也通过外部收购和自主培育不断拓展 ToB 业务板块，这些业务目前在美的集团的毛利润中占据一定比例，但公司仍以家电销售为最主要的利润来源，ToB 板块目前对公司信用质量的影响中性。经过多年整合培育，公司 ToB 业务已与家电业务形成良好的协同效应：例如，中央空调业务共享美的集团在空调领域的技术与生产优势；库卡机器人助力生产基地实现自动化升级；安得智联支撑公司的数字化供应链体系；合康新能的光伏业务提升工厂绿色电力应用，助力节能降碳等。此外，部分 ToB 业务也保持良好增长态势，对公司的收入和利润增长形成支撑。2024 年，公司的商业及工业解决方案板块收入同比增长 6.9%，其中新能源与工业技术、智能建筑科技子板块分别增长 20.6%、9.9%，增速超过营业总收入。我们认为，长期来看，ToB 业务的发展效果取决于公司的战略判断、并购整合效果以及经营策略等诸多因素。如果 ToB 业务能够与家电业务继续保持良好的协同效应，将有效增强公司业务的多元化水平。

财务风险

核心假设：

- 2025 年，受益于国内家电“以旧换新”政策及海外 OBM 战略成果显现，公司营业收入将保持中高个位数增长。2026 年，收入增速保持相对平稳。
- 2025 年，收并购支出约 130 亿元，2026 年保持相对平稳，资金来源主要是港股上市募集资金及自有资金。
- 2025-2026 年，资本开支约 70-80 亿元，主要用于生产基地建设及设备更新升级等。
- 2025-2026 年，通过产品结构升级、加强渠道管理及成本控制等举措，公司的 EBITDA 利润率将维持在 11.0%-12.0%。
- 2025-2026 年，随着公司着力推进国内外销售渠道的搭建与升级，销售费用率将小幅上升。管理费用率及研发费用率保持相对平稳。
- 2025-2026 年，分红比例约 60%-70%。2025 年股份回购规模约 65-130 亿元。

标普信评认为，美的集团维持“很低”的财务风险，反映了公司审慎的财务政策、强健的经营性现金流、充裕的在手货币资金和很低的杠杆率水平。港股上市募集资金、经营性现金流及在手货币资金能够充分满足公司未来 1-2 年的收并购投资及资本开支，以“经调整总债务/EBITDA”衡量的杠杆水平将保持很低。

我们认为，得益于强劲的经营性现金流和审慎的财务政策，美的集团能够持续维持很低的杠杆水平。公司的历史经营业绩充分印证了这一特点。在过往发展中，公司为促进业务增长实施了多项并购投资和资本支出，这些投资规模始终与其现金流创造能力相适应，使得杠杆水平长期保持在很低水平。

我们预计，2024 年港股上市募集资金及自有现金流能够满足公司近期计划实施的一系列收并购投资及其他资本开支。美的集团于 2024 年完成在香港联合交易所上市，净募资约 321 亿元。港股上市为公司深化全球化战略布局、拓展多元

化业务提供了有力支撑，募集资金将用于支持全球研发投入、智能制造体系及供应链管理升级、完善全球分销渠道和销售网络以及提高自有品牌的海外销售等。2024 年以来，公司围绕智能家居和商业及工业解决方案两大业务板块推进了一系列收购，包括 Arbonia 气候部门、Teka 集团、东芝电梯中国、喜德瑞中国等，我们预计未来 1-2 年的收并购投资规模将较此前年份显著上升，但部分投资已包含在港股募集资金的计划用途之中，投资将由募集资金及自有资金充分满足，公司的杠杆水平仍将维持很低。

我们预计，受益于国内家电“以旧换新”政策及海外 OBM 战略成效显现，2025 年公司营业收入或将保持中高个位数增长。上半年，“以旧换新”政策将继续支撑国内家电需求，但政策刺激效果可能在下半年减弱。虽然美国加征关税对家电出口整体形成压力，但由于公司海外市场分布广泛且美国市场占比较低，相关影响相对有限。OBM 战略持续推进、新兴市场家电渗透率提升以及海外产能布局优化等因素，将继续推动公司海外家电销售保持稳健增长。

我们预计，凭借优秀的经营效率和成本控制能力，美的集团将保持 EBITDA 利润率相对稳定。在铜、铝等原材料价格维持高位的背景下，公司的利润率已从 2021 年的低点逐步恢复，2024 年毛利率达到 26.4%，较 2021 年提升 3.9 个百分点。这一改善主要得益于行业整体提价、公司产品结构优化、生产效率提升以及加强成本管控等综合因素。2025 年，原材料成本或维持高位波动，仍将对利润空间构成一定压力。但通过产品结构升级及成本管控等一系列措施，公司能够将利润率水平维持稳定，预计 EBITDA 利润率保持在 11.0%-12.0%的区间。

表1

公司调整后主要财务数据及指标（单位：百万元）					
	2022A	2023A	2024A	2025E	2026F
营业收入	343,918	372,037	407,150	2025 年收入将保持中高个位数增长；2026 年收入增速将保持相对平稳。 2025-2026 年 EBITDA 利润率保持在 11.0%-12.0%。	
EBITDA	38,047	44,056	47,394		
经营性现金流	32,827	55,095	58,058		
资本开支	7,352	6,314	7,840		
利息支出	1,831	2,808	2,453		
经调整总债务	29,288	27,145	6,166		
调整后核心财务指标					
EBITDA 利润率（%）	11.1	11.8	11.6	11.0-12.0	11.0-12.0
经调整总债务/EBITDA（倍）	0.8	0.6	0.1	<2.5	<2.5
EBITDA 利息覆盖倍数（倍）	20.8	15.7	19.3	>15	>15

注：以上数据为标普信评调整后数据。A 表示实际值，E 表示估计值，F 表示预测值。

资料来源：公司提供，标普信评整理和调整。

表2

公司关键财务数据调整-截至 2024 年 12 月 31 日（单位：百万元）					
	总债务	EBITDA	利息支出	构建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	经营活动产生的现金流量净额
报告值	113,103	45,078	2,453	7,840	60,512
标普信评调整					
现金利息支出	-	-	-	-	-2,453
资本化利息	-	-	-	-	-

收到的联营合营企业股利	-	595	-	-	-
盈余现金	-106,937	-	-	-	-
其他调整	-	1,720	-	-	-
调整总额	-106,937	2,315	-	-	-2,453
标普信评调整值					
	经调整总债务	EBITDA	利息支出	资本开支	经营性现金流
调整后	6,166	47,394	2,453	7,840	58,058

注：总债务=短期债务+长期债务。
 资料来源：公司审计报告，公司提供资料，标普信评整理和调整。

同业比较

我们选择了与美的集团同处于耐用消费品行业，并具有较高可比性的三家企业进行同业比较，分别是海尔智家股份有限公司（以下简称“海尔智家”）、珠海格力电器股份有限公司（以下简称“格力电器”）和海信家电集团股份有限公司（以下简称“海信家电”）。

我们认为，所选取的同业企业均凭借其品牌影响力在各自的优势领域建立了一定的市场份额，在家电行业的各个细分领域形成交叉竞争。其中，美的集团、海尔智家、格力电器是中国家电行业的龙头企业，3 家企业的综合实力均很强，竞争优势各具特色。美的集团在白色家电及小家电市场稳定保持第一或第二的市场份额。海尔智家在白色家电领域也保持领先的市场份额，其中冰箱、洗衣机品类的竞争力很强。格力电器在空调品类长期保持领先的市场份额。

我们认为，美的集团的业务规模大，多元化程度强。公司的收入和利润规模在同业中最大。美的集团的家电业务覆盖丰富的产品类别，具备多层次的品牌布局 and 全球化的利润来源，海外收入占比超过 40%。海尔智家在产品和品牌的丰富程度方面与美的集团相仿，具备很强的海外业务布局。格力电器的业务聚焦在空调品类，收入主要来源于国内市场。海信家电的产品覆盖主要白色家电品类，具备一定海外收入来源，但是收入和利润规模小于其他同业。

我们认为，美的集团的营运效率在同业中处于很高水平。综合来看，公司的各项营运资金周转指标表现优秀，这得益于公司很强的供应链协同能力、先进的生产自动化水平、高效的存货管理模式。美的集团的净营业周期在同业中保持很低，尤其在存货周转天数方面优势较为突出。美的集团通过“以销定产”的生产模式配合集中化的渠道库存管理，能够将库存水平控制在很低水平，优化营运资金周转效率。

我们认为，美的集团的盈利能力在行业中处于中等水平。由于美的集团覆盖多元化的产品品类，不同产品的利润水平存在差异，公司的毛利率及 EBITDA 利润率在同业中处于中等水平。美的集团的 EBITDA 利润率好于海尔智家和海信家电，反映出美的集团渠道体系的综合效率更强。

表3

同业经营情况（数据截至 2024 年）					
		美的集团	海尔智家	格力电器	海信家电
主要产品国内市场占有率					
-	线上	家用空调 33.2%、冰箱 21.7%、洗衣机 38.5%	冰箱 40.4%、洗衣机 37.9%	家用空调 25.4%、电风扇 13.0%	--
-	线下	家用空调 35.9%、冰箱 17.1%、洗衣机 27.8%	冰箱 44.1%	--	--
海外收入占比（%）		41.5	50.2	14.9	38.4

应收账款周转天数（天）	30	29	31	38
存货周转天数（天）	66	72	82	35
应付账款周转天数（天）	99	89	119	61
净营业周期（天）	-2	13	-6	12
毛利率（%）	26.4	27.8	29.4	20.8
销售费用率（%）	9.5	11.7	5.1	9.7
管理费用率（%）	3.5	4.2	3.2	2.7

注：市场份额采用各公司年报披露口径；“--”代表公司未具体披露可比市场占有率数据。净营业周期=应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数，计算差异因四舍五入所致。

资料来源：公司年报，iFind，标普信评。

表4

财务情况比较（2023-2024 两年平均，单位：百万元）				
	美的集团	海尔智家	格力电器	海信家电
营业收入	389,593	280,093	196,571	89,173
EBITDA	45,725	28,841	36,480	5,931
资本开支	7,077	9,728	4,123	1,190
利息支出	2,631	2,683	2,677	147
经营性现金流	56,576	20,467	37,407	7,725
经调整总债务	16,655	36,925	40,277	5,325
EBITDA 利润率（%）	11.7	10.3	18.6	6.7
经调整总债务/EBITDA（倍）	0.4	1.3	1.1	0.9
EBITDA 利息覆盖倍数（倍）	17.5	10.9	13.9	40.3

资料来源：公司提供，公开信息，标普信评整理和调整。

三、个体信用状况

标普信评认为，美的集团的个体信用状况为 aa_{spc} 。公司在耐用消费品行业内具备“极佳”的业务状况，财务风险为“很低”。业务方面，美的集团在中国家电市场长期保持领先的市场份额，综合竞争实力突出。财务方面，公司财务政策审慎，经营性现金流强劲，杠杆水平保持很低。综合上述，公司的个体信用状况极强。

流动性状况

标普信评认为，美的集团的流动性状况维持“极强”。未来 12-24 个月，在未考虑金融机构授信额度的情况下，公司的流动性来源对于流动性需求覆盖倍数超过 2.2 倍。未来 12 个月，美的集团的流动性来源主要为货币资金及其他短期投资（以货币性投资产品为主）、营运现金净流入，流动性需求主要为偿付到期债务、收并购及资本开支、现金分红等。

此外，美的集团在银行金融机构拥有充足的授信储备，能够充分满足公司对流动性调配的需求。截至 2024 年末，公司共计获得银行授信 2,298 亿元，剩余可用授信额度 1,284 亿元。

表5

流动性来源	流动性用途
非受限货币资金及以货币性投资产品为主的其 他短期投资约 2,139 亿元；	偿付债务到期 640-660 亿元；
营运现金净流入约 400-520 亿元。	资本开支约 70-80 亿元；
	并购支出约 130 亿元；
	股利分红约 260-270 亿元。

注：数据截止至 2024 年末。

数据来源：公司提供，标普信评整理和调整。

表6

债务到期分布（亿元）	
年份	金额
2025	648
2026	76
2027	58
2028	0
2029 及以后	1
合计	783

注：截至 2024 年末。上表债务金额与报表数值差异主要因汇率换算时点不同所致。

资料来源：公司提供，标普信评整理。

过往债务履约情况

根据美的集团提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2025 年 6 月 15 日，美的集团所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至本报告出具日，美的集团在公开市场无信用违约记录。

四、主体信用等级

截至 2024 年末，美的集团由美的控股有限公司（“美的控股”）直接持股 28.33%，实际控制人何享健持有美的控股 94.55%的股权，并直接持有美的集团 0.42%的股权。美的控股的业务和财务与美的集团高度重合，对美的集团的信用质量无负面影响。

综上所述，我们认为美的集团的信用质量极强，评定美的集团的主体信用等级为 AAA_{spc}。

附录

附录1： 主要财务数据及指标

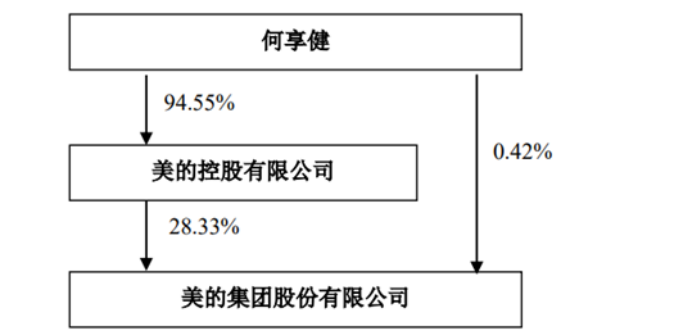
评级对象主要财务数据及指标（单位：百万元）				
	2022	2023	2024	2025.1-3
货币现金和交易性金融资产	58,555	83,464	147,346	163,773
固定资产	26,083	30,938	33,529	36,947
资产总计	422,555	486,038	604,352	634,785
短期借款	5,169	8,819	31,009	43,533
一年内到期的非流动负债	7,241	14,458	39,663	39,815
长期借款	50,686	46,139	10,492	7,648
应付债券	3,164	3,218	3,267	3,238
所有者权益合计	151,924	174,300	227,667	241,626
营业总收入	345,709	373,710	409,084	128,428
营业成本	260,539	276,409	299,585	95,307
销售费用	28,716	31,953	38,754	11,875
管理费用	11,583	13,477	14,506	3,537
财务费用	-3,387	-3,262	-3,329	-2,840
利润总额	34,956	40,277	46,690	15,135
净利润	29,810	33,745	38,757	12,746
经营活动现金流入小计	343,768	372,834	412,775	115,929
经营活动现金流出小计	309,110	314,931	352,264	101,608
经营活动产生的现金流量净额	34,658	57,903	60,512	14,321
投资活动现金流入小计	102,954	122,203	117,936	30,002
投资活动现金流出小计	116,463	153,423	205,838	53,219
投资活动产生的现金流量净额	-13,510	-31,220	-87,902	-23,217
筹资活动现金流入小计	54,739	37,112	72,677	21,943
筹资活动现金流出小计	65,594	55,022	49,979	14,609
筹资活动产生的现金流量净额	-10,855	-17,910	22,698	7,333

调整后财务数据及指标				
	2022	2023	2024	2025.1-3
营业收入	343,918	372,037	407,150	127,839
EBITDA	38,047	44,056	47,394	--
经营性现金流	32,827	55,095	58,058	--
资本开支	7,352	6,314	7,840	--
利息支出	1,831	2,808	2,453	--
经调整总债务	29,288	27,145	6,166	--
EBITDA 利润率（%）	11.1	11.8	11.6	--
经调整总债务/EBITDA（倍）	0.8	0.6	0.1	--
EBITDA 利息覆盖倍数（倍）	20.8	15.7	19.3	--

注：1、上表中财务数据基于公司披露的普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022-2024 年审计报告以及未经审计的 2025 年第一季度财务报表；2、调整后财务数据及指标为经标普信评调整后数据；3、“--”代表数据不可得。

资料来源：公司年报和一季度报表，标普信评。

附录2： 评级对象股权结构图（截至 2024 年末）



资料来源：公司年报。

附录3： 评级对象组织结构图（截至 2024 年末）



资料来源：公司提供。

附录4： 主要财务指标计算公式

主要财务指标计算公式
EBITDA（调整前）= 营业收入-营业成本-管理费用-销售费用-研发费用+折旧及摊销（报告值）-税金及附加-其他经营支出（收入）
EBITDA=EBITDA（调整前）+经营租赁租金调整-资本化的研发费用+营业成本中的资本化利息+收到的联营合营企业股利+其他调整
折旧及摊销=折旧及摊销（报告值）+经营租赁折旧摊销调整+其他调整
EBIT=EBITDA（调整前）+经营租赁租金调整-资本化的研发费用+营业成本中的资本化利息-折旧及摊销+非经营收入（成本）+其他调整
利息支出=利息支出（报告值）+资本化利息+经营租赁利息调整+其他权益工具股利或利息+其他调整
已付现金利息=现金利息支出+已付其他权益工具股利或利息+其他调整
营运现金流 = EBITDA - 利息支出 + 利息及股利收入 - 当期所得税 + 其他调整
经营性现金流=经营活动产生的现金流净额+经营租赁折旧摊销调整-资本化的研发费用-其他权益工具股利或利息-现金利息支出+现金股利收入+其他调整
资本开支 = 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-资本化的研发费用+其他调整
自由经营性现金流=经营性现金流-资本开支
股利=现金股利+子公司支付给少数股东的股利、利润-支付的其他权益工具股利或利息

可支配现金流=自由经营性现金流-股利

短期债务=短期借款+交易性金融负债+（应付票据-票据保证金）+一年内到期的非流动负债（有息部分）+应付利息+其他短期有息债务

长期债务=长期借款+应付债券+应付融资租赁款+租赁负债+预计负债中的对外担保及诉讼+其他长期有息债务

经调整总债务=短期债务+长期债务+经营租赁债务调整-盈余现金+资产弃置费用调整+其他权益工具+对外担保和诉讼+其他调整

资本=所有者权益合计-其他权益工具+经调整总债务+递延所得税负债+其他调整

EBITDA 利息覆盖倍数 = EBITDA/利息支出

营运现金流利息覆盖倍数 = (营运现金流+利息支出) / 已付现金利息

资本回报率 = EBIT/两年平均资本

EBITDA 利润率 = EBITDA/营业收入

附录5： 信用等级符号及定义

等级	含义
AAA _{spc}	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA _{spc}	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A _{spc}	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB _{spc}	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB _{spc}	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B _{spc}	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC _{spc}	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC _{spc}	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C _{spc}	不能偿还债务。

注：除 AAA_{spc} 级，CCC_{spc} 级以下等级外，每一个信用等级可能用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或低于本等级。

©版权所有 2025 标普信用评级（中国）有限公司。保留所有权利。

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）拥有上述内容（包括评级、信用相关的分析和数据、估值、模型、软件或其他应用或其中的输出）或其任何部分（简称“内容”）的版权和/或其他相关知识产权。未经标普信评的事先书面许可，严禁以任何形式或方式修改、逆向工程、复制或发布任何内容，或将任何内容存储在数据库或检索系统中。内容不得用于任何非法或未经授权的目的。标普信评和任何第三方供应商，以及其董事、管理人员、股东、员工或代理人（统称“标普方”）均不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。部分内容可能借助人工智能(AI)工具创建。使用人工智能创建或处理的已发布内容由标普职员撰写、审核、编辑及批准。标普方不对任何错误或遗漏（疏忽或其他），无论其原因如何，以及因使用内容而获得的结果，或者用户输入的任何数据的安全性或维护该等数据承担责任。内容以“概不保证”为基础提供。标普方特此声明免除所有明示或默示的保证，包括但不限于适销性或适用于特定用途或使用目的、不存在漏洞、软件错误或缺陷，以及内容的功能将不会中断或内容将与任何软件或硬件配置兼容等保证。在任何情形下，标普方将不对任何人就与使用任何内容相关的任何直接、间接、附带、惩罚、补偿、惩戒、特殊或后续的损害、费用、开支、律师费或损失（包括且不限于收入损失、利润损失以及因疏忽造成的机会成本和损失）承担责任，即使标普方已经知道发生类似损害的可能性。

信用相关的分析和其他分析（包括评级和内容中的陈述）是截至发表之日的意见陈述，而非事实陈述。标普信评的意见、分析、预测和评级确认决策（如下所述）并非且不应被视为购买、持有或出售任何证券或作出任何投资决策的建议，也不涉及任何证券的适合性。在发布后，标普信评不承担更新（不论以任何形式或格式）发布内容的义务。在进行投资和其他业务决策时，不应依赖内容，内容也无法取代用户、其管理层、员工、顾问和/或客户的技能、判断和经验。标普信评不作为受托人或投资顾问，除非其注册为该机构。虽然标普信评从其认为可靠的渠道获取信息，但标普信评不审计其获得的信息，也不承担相关的尽职调查义务或实施独立验证。与评级相关的出版物可能由于各种原因发布，这些原因不一定取决于评级委员会的行动，例如发布定期更新的信用评级和相关分析。

标普信评并不属于标普全球评级身为国家认可统计评级机构（NRSRO）的附属企业。标普信评根据在中国专用的评级等级体系授予评级，所授予的评级是标普信评对于债务人相对于中国境内其他发行人的整体资信或对特定债务的偿债能力的意见，并提供在中国境内信用风险的排序。标普信评所授予的评级并非根据全球评级等级体系所授予的评级，不可也不应被视为或不实地表述为全球评级等级体系下授予的评级，或者作为全球评级等级体系下授予的评级而加以依赖。标普方不为违反本段使用标普信评的评级所产生的任何损失负责。

如果监管机构允许评级机构在一个司法辖区内因某些监管目的承认在另一个司法辖区发布的评级，标普信评保留随时自行决定授予、撤销或中止此类承认的权利。标普信评特此声明不对因授予、撤销或中止承认而产生的任何责任以及宣称因此而产生的任何损害负责。

标普信评将其不同业务单位的活动保持分离，以保持相应活动的独立性和客观性。因此，标普信评的某些业务单位可能拥有其他业务单位所没有的信息。标普信评制定了政策和程序，以确保对各个分析过程中相关的特定非公开信息予以保密。

标普信评可能从其评级和特定分析活动中获得报酬，报酬一般由证券发行人或承销人或者债务人支付。标普信评保留发布其意见和分析的权利。标普信评的公开评级和分析公布在其网站上 www.spgchinaratings.cn 并且可以通过其他方式发布，包括但不限于标普信评出版物和第三方转销商。