

主体跟踪评级报告：

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：2024 年 6 月 27 日

到期日期：2025 年 6 月 26 日

项目负责人：

王 璜，010-65166029 Huang.wang@spgchinaratings.cn

项目组成员：

刘彦良，010-65166059 Alan.liu@spgchinaratings.cn

目录

报告摘要	2
声明	3
信用等级概况	4
宏观经济与行业环境	7
公司概况	8
业务状况	9
财务风险	12
同业比较	14
流动性状况	16
过往债务履约情况	16
分项评估	17
附录	18

*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在外的具体债项。

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。

若无进一步更新，本报告中的信用等级自报告载明的评定日期起持续有效。

报告摘要

公司名称	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	主体信用等级	AAA _{spc}	2024 年 6 月 27 日	稳定
------------	--------	--------------------	-----------------	----

行业划分：耐用消费品

主体概况：

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。公司的业务范围覆盖智能家居、工业技术、楼宇科技、机器人与自动化和其他创新业务。其中，以家用空调为主的暖通空调和消费电器板块构成公司最主要的收入和利润来源，在毛利润中合计占比超过 90%；机器人及自动化系统板块的毛利润占比小于 10%。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。2023 年，公司国外收入占比约 41%。

宏观经济与行业环境：

我们预计 2024 年中国的经济增长仍面临一定压力，虽然房地产行业的低迷、企业和消费者的信心不足仍是经济增长面临压力的主要因素，但政策的发力将发挥正面的促进作用。标普信评预计，2024 年家电企业的收入或呈现个位数小幅增长。国内房地产销售下滑、市场趋于饱和和导致内需不足等因素将制约国内家电行业的回暖进程，存量博弈加剧，未来国内家电消费的增量空间将有所收窄。但海外家电市场仍然较为广阔，中低收入国家家电行业渗透率仍有较大提升空间，随着中国家电企业在海外竞争力的提升，家电企业海外收入有望保持较高增长。我们认为，2024 年铜、铝等原材料价格将维持高位波动，给企业利润率带来压力。

信用要点：

业务状况：标普信评认为，美的集团维持“极佳”的业务状况，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较强的经营效率和成本控制能力，使得公司的竞争优势显著超越绝大部分同业。得益于上述优势，美的集团在中国家电市场长期保持领先的市场份额。此外，公司全球化的业务布局增强了收入和现金流的稳定性。但目前公司海外业务中 OEM 占比仍较高，自主品牌占比仍存在提升空间。盈利能力方面，在上游原材料价格高位波动的趋势下，公司通过产品结构升级、提高生产及渠道效率、加强成本控制等举措推动利润率水平的提升。

财务风险：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、很低的杠杆率水平。我们预计，2024 年公司的收入将保持中高个位数增长，利润率水平有望保持相对平稳，经营性现金流及在手货币资金储备能够充分满足未来 1-2 年的各项资本开支及收并购投入，以经调整总债务/EBITDA 衡量的杠杆水平将维持很低。

分项评估：

主体信用等级：	AAA _{spc} /稳定
业务状况：	1/极佳
— 行业风险：	3/一般
— 竞争地位：	1/极佳
财务风险：	1/很低
评级基准：	aaa
调整项	
— 多元化：	中性（无影响）
— 资本结构：	中性（无影响）
— 财务政策：	中性（无影响）
— 流动性：	极强（无影响）
— 管理与治理：	中性（无影响）
— 补充调整：	中性（无影响）
个体信用状况	aaa _{spc}
外部影响	0

重点信用指标：

	2023A	2024E	2025F
经调整总债务/EBITDA（倍）	0.6	0.5-1.0	0.5-1.0
EBITDA 利息覆盖倍数（倍）	15.7	20.0-26.0	20.0-26.0
EBITDA 利润率（%）	11.8	11.3-12.3	11.3-12.3

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。

同业比较： （2022-2023 两年平均值，百万元）				
	美的集团	海尔智家	格力电器	海信家电
营业收入	357,977	252,503	196,484	79,858
EBITDA	41,051	24,463	32,277	5,057
EBITDA 利润率（%）	11.5	9.7	16.5	6.3
经调整总债务/EBITDA（倍）	0.7	1.1	1.4	0.9
EBITDA 利息覆盖倍数（倍）	18.2	17.7	8.5	12.1
注：以上数据为标普信评调整后数据。				
资料来源：Wind，标普信评。				

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。

高级管理人员

钟晓玲



北京

May.zhong@spgchinaratings.cn

项目组联系方式

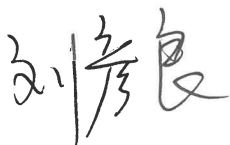
王璜



北京

Huang.wang@spgchinaratings.cn

刘彦良

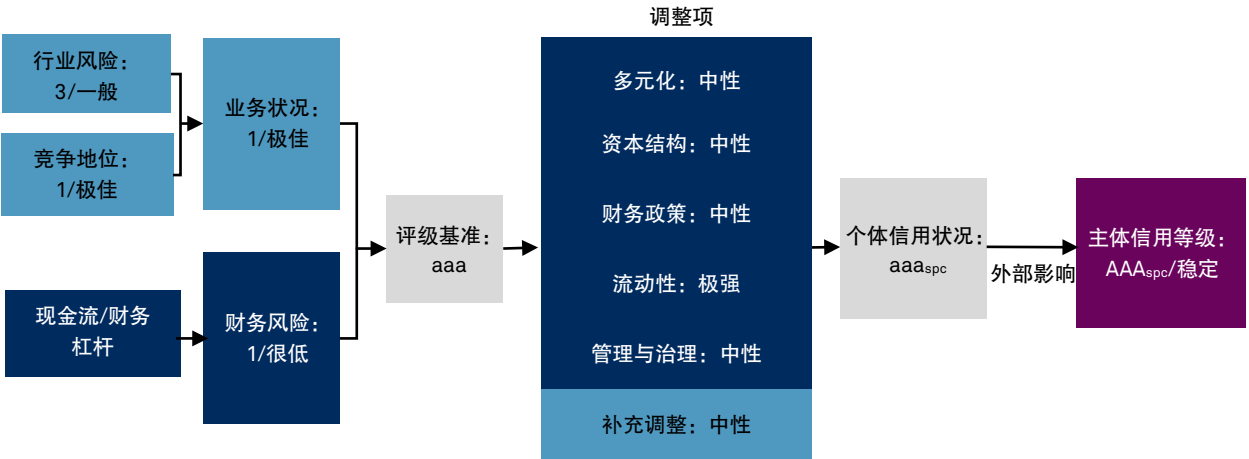


北京

Alan.liu@spgchinaratings.cn

信用等级概况

公司名称	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	主体信用等级	AAA _{spc}	2024 年 6 月 27 日	稳定



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。	国内家电市场进入存量博弈，行业竞争加剧。
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。	
公司货币资金充裕，财务风险很低。	

评级展望

美的集团股份有限公司（以下简称“美的集团”或“公司”）的评级展望为稳定。我们认为，稳定的展望反映了未来 24 个月内，美的集团能够在中国家电市场保持领先的市场份额，这主要得益于公司优秀的品牌认可度、丰富多元的产品和 品牌布局、强大的渠道体系、行业领先的经营效率及成本控制能力。公司财务政策审慎，杠杆率长期维持很低，经营性 现金流及在手货币资金储备能够充分满足未来 1-2 年的各项资本开支及收并购投入，以经调整总债务/EBITDA 衡量的杠 杆水平将维持很低。

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。

假设与预测

假设

- 2024 年，在国内家电存量博弈加剧、房地产行业持续低迷、ToB 端景气度下降的共同作用下，公司营业收入将保持中高个位数增长。2025 年，收入增速保持相对平稳。
- 2024 年，通过产品结构升级、加强渠道管理及成本控制等举措能够将 EBITDA 利润率维持在 11.3-12.3%。
- 2024-2025 年，研发支出收入占比保持在 3.5%以上。
- 2024 年，资本开支预计在 100 亿元左右。2025 年，资本开支规模保持相对平稳。
- 2024-2025 年，分红比例保持在 60%左右。

预测

表1

重点信用指标预测			
	2023A	2024E	2025F
EBITDA 利润率（%）	11.8	11.3-12.3	11.3-12.3
经调整总债务/EBITDA（倍）	0.6	0.5-1.0	0.5-1.0
EBITDA 利息覆盖倍数（倍）	15.7	20.0-26.0	20.0-26.0

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。

调整后财务数据及指标

表2

调整后财务数据及指标（百万元）				
	2021	2022	2023	2024.1-3
营业收入	341,233	343,918	372,037	106,101
EBITDA	32,855	38,047	44,056	--
经营性现金流	33,734	32,827	55,736	--
资本开支	6,825	7,352	6,314	1,481
利息支出	1,358	1,831	2,808	532
经调整总债务	27,816	29,288	26,262	--
EBITDA 利润率（%）	9.6	11.1	11.8	--
经调整总债务/EBITDA（倍）	0.8	0.8	0.6	--
EBITDA 利息覆盖倍数（倍）	24.2	20.8	15.7	--

注：1、财务数据的主要调整详见“关键财务数据调整”；2、“--”代表数据不可得。

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，2024 年 3 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。

跟踪评级原因

根据标普信评跟踪评级安排，我们会对美的集团的信用状况进行定期跟踪和持续监测。本次评级为定期跟踪评级。

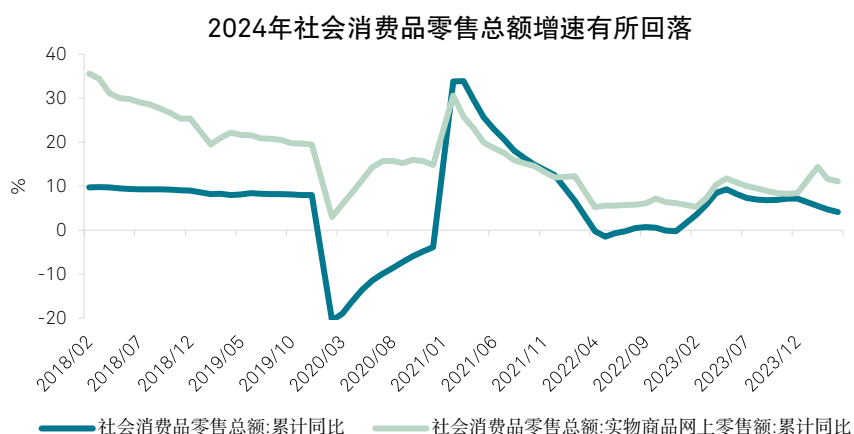
宏观经济与行业环境

我们预计，2024 年中国的经济增长仍面临一定压力，虽然房地产行业的低迷、企业和消费者的信心不足仍是经济增长面临压力的主要因素，但政策的发力将发挥正面的促进作用。我国的发展战略正在转变，新的政策法规以实现共同繁荣、实现高水平自立自强为目标。鉴于此，我们关注的重点也逐步从中国经济增长速度向去杠杆、减少不平等等方面转移。

我们预计，在上一年高基数效应及居民消费信心仍偏弱等背景下，2024 年国内消费行业复苏进程或将有所放缓，不同子行业的复苏力度存在分化。旅游、新能源汽车等消费需求复苏动能相对更强，耐用消费品则受到地产周期等因素影响需求增长面临一定压力。长期而言，国内消费增长依然承压，主要由于居民对未来收入预期偏弱导致消费信心不足。消费支出更多集中于满足短期需求的日常消费，对耐用消费品的大额开支则相对保守。

2024 年国内消费行业复苏将有所放缓，不同子行业的复苏力度存在分化，耐用消费品的需求增长面临一定压力。

图1

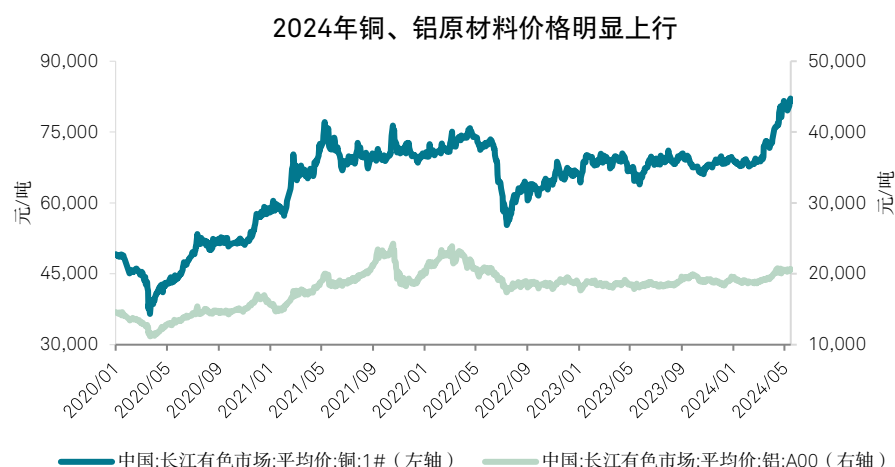


资料来源：国家统计局，Wind，标普信评。
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们预计，2024 年国内家电企业的收入或呈个位数小幅增长。在房地产“保交楼”以及房地产和家电行业“以旧换新”等多重政策推动下，国内家电需求将一定程度得到释放。但国内房地产销售下滑、存量竞争激烈，导致有效内需不足，制约了家电行业的回暖力度。相对而言，海外家电市场较为广阔，中低收入国家家电渗透率仍有较大提升空间。与此同时，中国家电企业在海外竞争力有所提升，有助于家电企业海外收入保持较高增长。我们预计，2024 年铜、铝等原材料价格仍将维持高位或进一步上涨，对家电企业的利润率水平造成一定压力。但过去一年行业普遍的产品提价有助于缓解企业的盈利压力，因此 2024 年行业利润率水平将较上年保持相对平稳。

房地产销售下滑、内需动能不足等因素将制约国内家电行业的回暖力度。但较为广阔的海外家电市场有助于行业海外收入保持较高增长。

图2



资料来源：Wind，标普信评。

版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们预计，未来 1-2 年国内商品房销售规模将处于“L”形底部，下游家电消费的增量空间将进一步收窄，更新置换需求占比或上升，市场存量竞争更趋激烈。相较于国内市场，海外家电市场需求将更为广阔，中国家电企业的市场份额仍有增长空间。我们认为，未来家电行业的竞争焦点在于品牌价值的提升、产品的技术创新以及渠道效率的优化，较高行业地位的保持取决于企业的产品竞争力能否做到与时俱进，顺应消费市场的新趋势，满足智能化、个性化的消费需求。另一方面，海外市场份额的提升或可为家电企业带来新的增长点。拓展海外业务要求企业在全球市场打造品牌影响力和产品竞争力，还需要根据不同市场的特点匹配合适的业务开拓模式，这是一个长期耕耘与积累的过程，不会一蹴而就，将持续考验企业的战略执行能力、业务协同能力。

我们认为，中国家电行业的竞争格局将保持相对稳定，头部企业经过多年深耕均已在各自擅长的领域建立了竞争壁垒，具备很强的规模效应和成熟的渠道布局。良好的经营效率及成本控制能力也令这些企业的利润率在周期波动中更具备韧性。

国内家电市场存量竞争日趋激烈，中国家电企业的海外市场空间更加广阔。

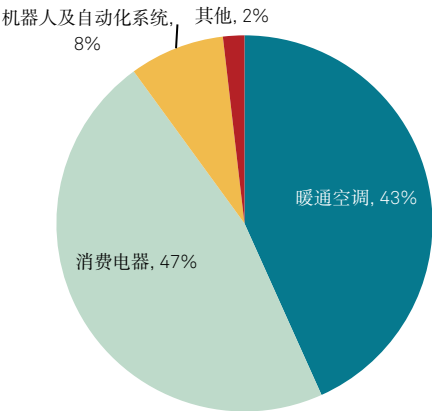
一、评级基准

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。公司的主营业务包括三大板块：暖通空调、消费电器、机器人及自动化系统。其中，以家用空调为主的暖通空调和消费电器板块构成公司最主要的收入和利润来源，在毛利润中合计占比超过 90%；机器人及自动化系统板块的毛利润占比小于 10%。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。2023 年，公司海外收入占比约 41%。

图3

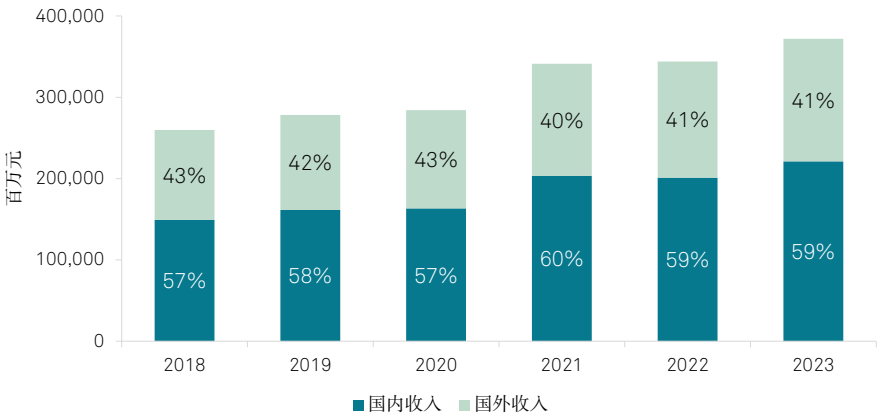
美的集团毛利润构成（2023年）



注：暖通空调主要包含家用空调、中央空调、供暖及通风系统等；消费电器主要包含冰箱、洗衣机、厨房电器及其它小家电等。
资料来源：公司年报，标普信评。
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

图4

美的集团收入构成



资料来源：公司年报，Wind，标普信评。
版权©2024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，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较强的经营效率和成本控制能力，使得公司的竞争优势显著超越大部分同业。得益于上述优势，公司在中国家电市场长期保持领先的市场份额。此外，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，公司虽然持续压降海外业务中OEM（“Original Equipment Manufacturer”）模式占比，提高本土化运营能力，但OEM模式占比仍相对较高，自主品牌占比仍存在提升空间。过去一年，在上游原材料价格上涨压力下，公司通过结构升级、加速技术和产品迭代、提升生产及渠道效率、加强成本控制、对上游原材料进行套保管理等举措推动利润率水平的提升。

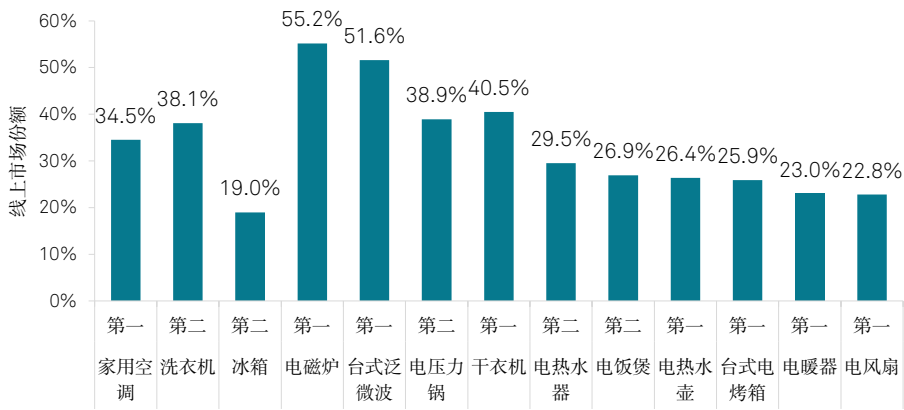
在中国市场，美的集团在家用空调、冰箱、洗衣机三大白色家电品类长期保持第一名或第二名的市场份额，在小家电市场保持第一名的市场份额。我们认为，对于耐用消费品行业，市场占有率是企业综合竞争实力的综合反映，领先的市场份额往往反映出企业在品牌、产品、渠道、效率等方面具备强于同业的竞争优势。

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，目前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。

丰富的产品品类及多层次的
品牌矩阵使公司建立了多元化且稳定的盈利基础。

图5

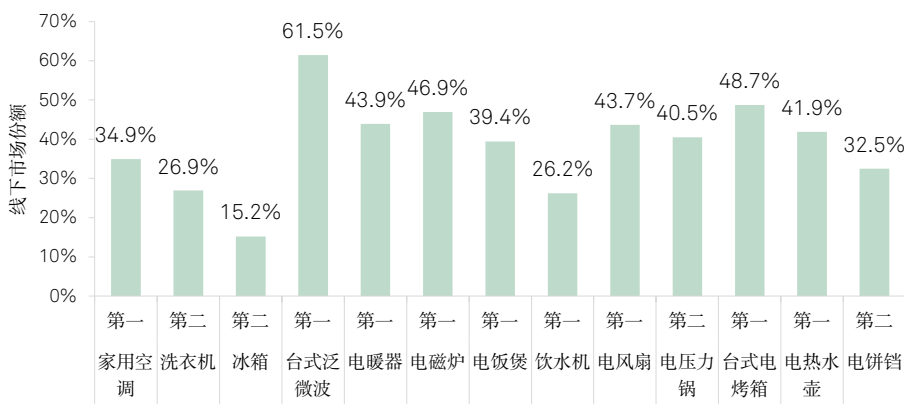
2023年美的集团主要家电品类线上市场份额及排名



资料来源：公司年报，Wind，标普信评。
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

图6

2023年美的集团主要家电品类线下市场份额及排名



资料来源：公司年报，Wind，标普信评。
版权©2024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

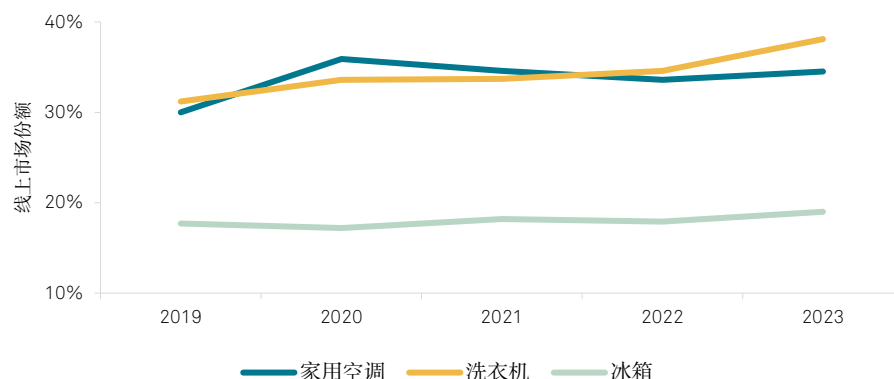
过向上游整合家电核心零部件的生产和研发，公司建立了二线竞争对手很难超越的供应链壁垒。美的集团具备自主生产、研发空调核心零部件压缩机的实力，具备产业链一体化优势，降低了供应链风险。2023 年，公司生产的家用空调压缩机在全球市场占有率提升至 45%，稳居全球第一。空调压缩机具备一定技术门槛，对规模化生产的要求较高，在现有的市场格局下，二线竞争者较难向上游整合，挑战公司的占有率。

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，公司大幅提升了对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持续提升。截至 2023 年末，公司国内市场电商销售占比达到 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。

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。

图7

美的集团白色家电产品线上市场份额走势



资料来源：公司年报，Wind，标普信评。

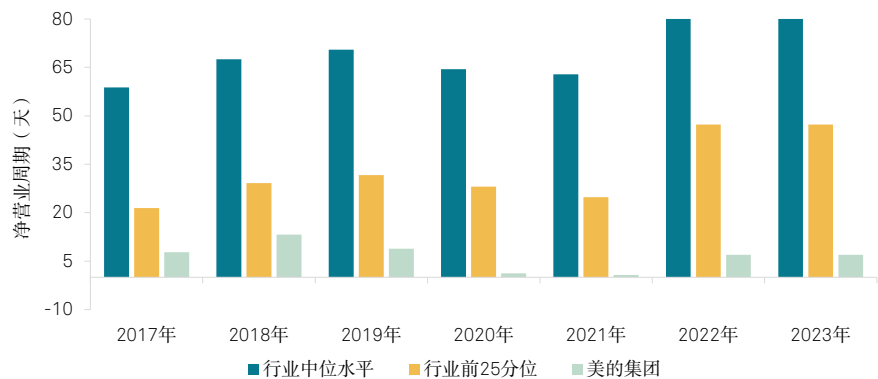
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

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。

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。

图8

美的集团的净营业周期处于行业领先



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129家耐用消费品行业样本企业。
资料来源：公司年报，Wind，标普信评。
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们认为，美的集团的全球化布局能够一定程度上缓解中国市场需求波动对销售的影响，增强收入和利润的稳定性。2023 年公司持续实施全球化战略，通过提高 OBM 业务占比来增强自有品牌影响力，并通过持续海外投资建厂加强海外产业链布局。相比于国内市场，海外家电市场较为广阔，中低收入国家家电渗透率仍有较大提升空间。随着公司海外竞争力的不断提升，其海外收入将保持增长。海外收入持续增长将增加企业收入来源的地域多元性，增强收入和利润的稳定性。

我们预计，凭借优秀的经营效率及成本控制能力，美的集团能够维持 EBITDA 利润率相对平稳。尽管 2023 年铜、铝等原材料价格高位运行，但公司 EBITDA 利润率相较于 2022 年仍有所提升，展现出盈利能力的韧性，这主要得益于行业性的产品提价、优化产品结构、提高生产效率、加强内部成本控制等综合因素。我们预计，面对 2024 年原材料成本或将进一步上涨的压力，公司也有足够的应对措施，能够维持利润率水平的相对平稳。其应对措施包括，升级产品结构、增加高利润产品的销售占比、控制销售费用、对上游原材料进行套保管理等。

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，这些业务将增加公司的资本开支和并购支出，但 ToB 业务目前在美的集团的毛利润中占比不足 10%，对公司信用质量的影响可控。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 业务能够与家电主业形成良好的协同效应，那么有可能持续增强公司业务多元化水平。2023 年公司 ToB 业务增速较快，工业技术事业群、楼宇科技事业部、机器人与自动化事业部的收入分别同比增长 29%、14%、12%。然而，2024 年 1-3 月，受部分国家热泵补贴政策变化、国内汽车厂商扩产能暂缓、海外汽车厂商产品策略调整等因素影响，ToB 业务增速明显放缓。ToB 业务的经营状况、并购整合情况以及多元化效果有待更长时间观察。

财务风险

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。公司的经营性现金流及在手货币资金储备能够满足未来 1-2 年的各项资本开支及收并购投入，以经调整总债务/EBITDA 衡量的杠杆率水平将保持很低。

公司的全球化布局能够缓解中国市场需求波动对销售的影响，增强收入和利润的稳定性。

凭借优秀的经营效率和成本控制能力，公司能够维持 EBITDA 利润率相对平稳，展现盈利能力的韧性。

目前 ToB 业务板块对公司信用质量的影响可控 ToB 业务的经营状况、并购整合情况及多元化效果有待更长时间观察

我们认为，得益于很强的经营性现金流和审慎的财务政策，美的集团能够稳定保持很低的杠杆率水平。公司过去的经营成果也体现了这一特征。在过往的 10 年间，公司为了业务发展进行过诸多并购投资和资本开支，但杠杆率始终保持很低水平。

我们预计，在国内家电存量博弈加剧、房地产行业持续低迷、ToB 端景气度下降的共同作用下，2024 年美的集团收入增速将小幅回落至 5-8%，2025 年收入增速将保持相对平稳。未来 1-2 年，在上游原材料价格维持高位或进一步上涨的压力下，公司将通过产品结构升级、加强成本控制、对上游原材料的套保管理等举措，将 EBITDA 利润率保持在 11.3-12.3%。

我们预计，美的集团未来将在巩固家电主业竞争实力方面持续投入，并且适度拓展 ToB 业务板块的发展机会。公司对 ToB 业务板块的拓展将伴随着持续性的资本开支和并购支出，但未来 1-2 年出现大型并购交易的可能性较低，公司的财务指标对潜在的资本性支出仍具备较强的容忍空间。我们预计，2024 年公司的资本开支将在 100 亿元左右。公司家电主业的现金流产生能力很强，在手货币资金充裕，能够满足适度多元化布局的尝试，杠杆率将保持很低水平。

我们认为，得益于公司很强的经营性现金流和审慎的财务政策，公司能够稳定保持很低的杠杆率水平。

表3

公司调整后主要财务数据及指标（单位：百万元）					
	2021A	2022A	2023A	2024E	2025F
营业收入	341,233	343,918	372,037	2024 年收入将保持中高个位数增长；2025 年收入增速将保持相对平稳。 2024-2025 年 EBITDA 利润率保持在 11.3-12.3%。	
EBITDA	32,855	38,047	44,056		
经营性现金流	33,734	32,827	55,736		
资本开支	6,825	7,352	6,314		
利息支出	1,358	1,831	2,808		
经调整总债务	27,816	29,288	26,262		
调整后核心财务指标					
EBITDA 利润率（%）	9.6	11.1	11.8	11.3-12.3	11.3-12.3
经调整总债务/EBITDA（倍）	0.8	0.8	0.6	0.5-1.0	0.5-1.0
EBITDA 利息覆盖倍数（倍）	24.2	20.8	15.7	20.0-26.0	20.0-26.0

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：Wind，标普信评。

表4

公司关键财务数据调整 - 截至 2023 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
报表值	97,735	42,224	2,808	6,314	57,903
标普信评调整					
现金利息支出	-	-	-	-	-2,166

资本化利息	-	-	-	-	-
收到的联合营合 企业股利	-	-	-	-	-
盈余现金	-71,473	-	-	-	-
其他调整	-	1,831	-	-	-
调整总额	-71,458	1,831	-	-	-2,166
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	26,262	44,056	2,808	6,314	55,736

注：总债务=长期债务+短期债务。
资料来源：公司年报，标普信评。

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，公司的毛利率在同业中处于中等水平，但 EBITDA 利润率较好，反映公司在成本控制能力方面具备优势。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5

同业经营情况（数据截至 2023 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 34.5%、 冰箱 19.0%、 洗衣机 38.1%	冰箱 40.3%、 洗衣机 40.4%	空调单元机 34.6%	--
- 线下	家用空调 34.9%、 冰箱 15.2%、 洗衣机 26.9%	冰箱 45.2%、 洗衣机 47.5%		--
海外收入占比（%）	40.6	52.1	12.2	32.6
应收账款周转天数（天）	30	25	27	36
存货周转天数（天）	67	82	92	36
应付账款周转天数（天）	90	89	94	59
净营业周期（天）	7	18	26	13
毛利率（%）	26.5	31.5	30.6	22.1
销售费用率（%）	9.3	15.7	8.4	10.9
管理费用率（%）	3.6	4.4	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，Wind，标普信评。

表6

同业经调整财务情况（2022-2023 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	357,977	252,503	196,484	79,858
EBITDA	41,051	24,463	32,277	5,057
资本开支	6,833	9,058	5,731	934
利息支出	2,319	1,549	3,799	416
经营性现金流	44,282	21,210	36,572	6,906
经调整总债务	27,775	27,187	46,015	4,706
EBITDA 利润率（%）	11.5	9.7	16.5	6.3
经调整总债务/EBITDA（倍）	0.7	1.1	1.4	0.9
EBITDA 利息覆盖倍数（倍）	18.2	17.7	8.5	12.1

资料来源：Wind，标普信评。

二、个体信用状况

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 3.2 倍。

未来 12 个月，美的集团的流动性来源主要为货币资金以及其他短期投资（以货币性投资产品为主）、营运现金流入，流动性需求主要为偿付到期债务、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 2023 年末，公司共计获得银行授信 2,312 亿元，剩余可用授信额度 1,504 亿元。

表7

流动性来源	流动性用途
货币资金及以货币性投资产品为主的其他短期投资约 1,429 亿元；	偿付债务到期 220-240 亿元；
营运现金流 370-390 亿元。	资本开支约 100 亿元；
	并购支出 30-50 亿元；
	股利分红 190-200 亿元。

注：数据截止至 2023 年末。

资料来源：公司年报，Wind，标普信评。

表8

债务到期分布情况	
到期年份	金额（单位：亿元）
2024	153
2025	343
2026	76
2027	32
合计	604

注：数据截止至 2023 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。

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 2024 年 5 月 8 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。

三、主体信用等级

截至 2023 年末，美的集团由美的控股有限公司（“美的控股”）直接持股 30.87%，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 0.45% 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明显负面影响。

综上所述，我们评定美的集团的主体信用等级为 AAA_{spc}。

分项评估

主体信用等级：AAA_{spc}/稳定

业务状况：1/极佳

行业风险：3/一般

竞争地位：1/极佳

财务风险：1/很低

评级基准：aaa

调整项

多元化：中性（无影响）

资本结构：中性（无影响）

财务政策：中性（无影响）

流动性：极强（无影响）

管理与治理：中性（无影响）

补充调整：中性（无影响）

个体信用状况：aaa_{spc}

外部影响：0

附录

附录1： 主要财务数据及指标

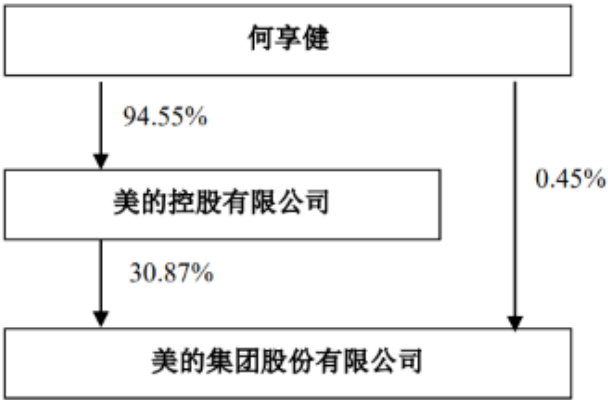
评级对象主要财务数据及指标 – 合并报表（单位：百万元）				
	2021	2022	2023	2024.1-3
货币现金和交易性金融资产	77,755	58,555	83,464	97,932
固定资产	22,853	26,083	30,938	30,551
资产总计	387,946	422,555	486,038	497,968
短期借款	5,382	5,169	8,819	9,996
应付票据及应付账款	98,736	89,806	94,238	100,984
一年内到期的非流动负债	28,948	7,241	14,458	8,230
长期借款	19,734	50,686	46,139	46,027
应付债券	0	3,164	3,218	3,200
所有者权益合计	134,825	151,924	174,300	183,867
营业总收入	343,361	345,709	373,710	106,483
营业成本	264,526	260,539	273,481	77,114
销售费用	28,647	28,716	34,881	10,630
管理费用	10,266	11,583	13,477	3,315
财务费用	-4,386	-3,387	-3,262	557
投资收益	2,366	208	464	28
利润总额	33,718	34,956	40,277	10,743
净利润	29,015	29,810	33,745	9,036
经营活动现金流入小计	330,416	343,768	372,834	96,290
经营活动现金流出小计	295,324	309,110	314,931	82,361
经营活动产生的现金流量净额	35,092	34,658	57,903	13,929
投资活动现金流入小计	127,801	102,954	122,203	38,900
投资活动现金流出小计	114,202	116,463	153,423	44,855
投资活动产生的现金流量净额	13,600	-13,510	-31,220	-5,955
筹资活动现金流入小计	21,145	54,739	37,112	4,807
筹资活动现金流出小计	52,350	65,594	55,022	9,898
筹资活动产生的现金流量净额	-31,205	-10,855	-17,910	-5,091
调整后财务数据及指标				
	2021	2022	2023	2024.1-3
营业收入	341,233	343,918	372,037	106,102
EBITDA	32,855	38,047	44,056	--
经营性现金流	33,734	32,827	55,736	--
资本开支	6,825	7,352	6,314	1,481
利息支出	1,358	1,831	2,808	532
经调整总债务	27,816	29,288	26,262	--
EBITDA 利润率（%）	9.6	11.1	11.8	--
经调整总债务/EBITDA（倍）	0.8	0.8	0.6	--

EBITDA 利息覆盖倍数（倍）	24.2	20.8	15.7	--
------------------	------	------	------	----

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 2021-2023 年审计报告以及未经审计的 2024 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 2023 年末）



资料来源：公司年报。

附录3：评级对象组织结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司官网。

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量净额+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： 标普信评对美的集团的评级历史

主体信用等级	展望	评定日期	分析师	相关评级报告
AAA _{spc}	稳定	2023 年 7 月 28 日	任映雪、刘彦良、王子天	评级报告：美的集团股份有限公司，2023 年 7 月 28 日
AAA _{spc}	稳定	2022 年 7 月 29 日	任映雪、刘彦良	评级报告：美的集团股份有限公司，2022 年 7 月 29 日
AAA _{spc}	稳定	2022 年 4 月 6 日	任映雪、刘彦良	评级报告：美的集团股份有限公司，2022 年 4 月 6 日

注：以上评级采用的方法论为标普信用评级（中国）— 工商企业评级方法论。标普信评于 2023 年 12 月对工商企业评级方法进行了修订。新方法论下美的集团主体信用等级无调整。

附录6： 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。

附录7：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。

©版权所有 2024 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。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（包括但不限于收入损失、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）的联属企业。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。