

# 家用电器

证券研究报告

2024年01月12日

美的集团港股上市说明书梳理——24W1 周度研究

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

孙谦

分析师

SAC 执业证书编号: S1110521050004

sunqiana@tfzq.com

赵嘉宁

联系人

zhaojiaoning@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 1 《家用电器-行业投资策略: 家电行业 2024 年年度策略: 四维视角看 24 年家电投资》2024-01-10
- 2 《家用电器-行业研究周报: 1-2 月产业在线空调排产数据点评——23W53 周度研究》2024-01-05
- 3 《家用电器-行业研究周报: 海尔拟收购开利商用制冷业务——23W52 周度研究》2023-12-28

## 周度研究聚焦: 美的集团港股上市说明书梳理

美的于 1968 年创立于中国顺德, 持续拥抱创新和变化。美的通过内生发展, 战略收购以及合资合作的方式, 从单一品类、单一国家的业务运作, 转型升级为多品类产品及服务、多产业和全球化运营的科技集团。

当前美的已成为一家全球领先的科技集团, 业务涵盖针对消费者的智能家居及各类家电, 并为企业客户提供商业及工业解决方案, 包括新能源及工业技术、智能建筑科技、机器人与自动化及创新业务。美的连续八年跻身《财富》世界 500 强榜单, 业务遍及 200 多个国家及地区, 在全球设有 31 个研发中心、40 个主要生产基地, 并在全球拥有超过 19 万名员工。

美的业务主要分为智能家居业务和商业及工业解决方案两大板块。近年来美的智能家居业务与商业及工业解决方案实现持续稳健增长, 其中商业及工业解决方案业务的收入 2020-2022 年以 25.9% 的 CAGR 增长, 23H1 占总收入比重达到 25.4% (2020 年 18.5%)。美的来自海外市场的收入占往绩记录期间总收入的 40% 以上。

展望未来, 美的将持续围绕“科技领先、用户直达、数智驱动、全球突破”四大战略主轴向前迈进。美的目标是持续发展商业及工业解决方案业务, 将其打造为美的增长的重要引擎, 同时坚定地致力于智能家居业务的持续拓展。

**周度家电板块走势:** 上周 (2024/1/2-2024/1/5) 沪深 300 指数 -2.97%, 创业板指数 -6.12%, 中小板指数 -4.68%, 家电板块 +0.29%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为 +2.15%、-2.97%、+0.09%。个股中, 本周涨幅前五名是爱仕达、ST 禾盛、长虹美菱、海信家电、荣泰健康; 本周跌幅前五名是创维数字、天银机电、视源股份、三花智控、深康佳 A。

**原材料价格走势:** 2024 年 1 月 5 日, SHFE 铜、铝现货结算价分别为 68460 和 19280 元/吨; SHFE 铜相较于上周 -1.11%, 铝相较于上周 -1.88%。今年以来铜价 -1.11%, 铝价 -1.88%。中国塑料城价格指数为 832.99, 相较于上周 -0.22%, 今年以来 -0.22%; 2024 年 1 月 5 日, 钢材综合价格指数为 113.56, 相较于上周价格 +0.58%, 今年以来 +0.58%。

**投资建议:** 市场之前对于白电在 24 年的基本面较为担忧, 认为 23 年较高的基数和 24 年竣工的环比走弱可能使得国内销售承受较大的压力。我们认为, 当前白电一是与地产新房的关联程度较低, 二是渠道库存应处在合理位置, 三是参考历史, 即使在空调小年, 龙头企业通过各类渠道政策进行逆周期调节的能力亦较强, 能有效稳定基本面, 因此业绩稳定性与分红兑现能力或更高, 仍然继续维持推荐。

**标的方面, 建议关注:** 1) 大家电: 如【美的集团】/【海信视像】/【海信家电】/【格力电器】/【海尔智家】; 2) 小家电: 如【石头科技】/【科沃斯】/【光峰科技】(与天风电子组联合覆盖)/【苏泊尔】; 3) 其他家电: 如【盾安环境】(与天风机械组联合覆盖)/【公牛集团】/【创科实业】/【泉峰控股】(与天风机械组联合覆盖) 等。

**风险提示:** 房地产市场景气程度回落; 汇率波动风险; 原材料价格波动风险; 新品销售不及预期; 美的 To B 业务、家电出海不及预期的风险; 美的研发投入未产生预期收益的风险。

## 内容目录

1. 周度研究聚焦：美的集团港股上市说明书梳理.....	5
1.1. 公司概况 .....	5
1.1.1. 集团历史.....	5
1.1.2. 重要股权变动 .....	6
1.1.3. 业务 .....	6
1.1.4. 渠道.....	12
1.2. 智能家居行业情况.....	14
1.2.1. 全球家电市场现状 .....	14
1.2.2. 家电市场的增长推动因素及趋势 .....	17
1.2.3. 家电市场竞争格局 .....	18
1.3. 商业及工业解决方案行业情况.....	18
1.3.1. 新能源及工业技术 .....	19
1.3.2. 智能建筑科技 .....	21
1.3.3. 机器人与自动化.....	22
1.4. 公司优势 .....	24
1.4.1. 全价值链的卓越运营及数字化 .....	24
1.4.2. 全面且不断深化的全球化布局 .....	25
1.4.3. 商业及工业解决方案业务推动持续增长 .....	26
1.5. 公司治理和价值观.....	26
1.6. 公司战略 .....	27
1.6.1. 保持科技领先地位 .....	27
1.6.2. 加强用户直达，提升客户体验 .....	27
1.6.3. 通过数字化实现效率最大化.....	28
1.6.4. 加速全球化布局.....	28
1.6.5. 以商业及工业解决方案驱动增长 .....	28
2. 周度家电板块走势 .....	29
3. 周度资金流向 .....	30
4. 原材料价格走势 .....	31
5. 行业数据.....	32
6. 公司公告.....	35
7. 行业新闻.....	37
8. 投资建议.....	37
9. 风险提示.....	37

## 图表目录

图 1：美的集团发展里程碑 .....	5
---------------------	---

图 2: 美的集团业务亮点.....	5
图 3: 美的集团当前业务布局 .....	6
图 4: 美的按业务划分的收入情况 (亿元) .....	7
图 5: 美的按业务划分的毛利率情况.....	7
图 6: 美的智能家居业务品牌矩阵 .....	7
图 7: 智能家居业务主要产品类别的收入明细 (亿元) .....	8
图 8: 商业及工业解决方案主要产品类别的收入明细 (亿元) .....	9
图 9: 美的 iBUILDING 平台界面截图.....	10
图 10: 工作中的库卡机器人.....	11
图 11: 主要销售渠道对收入的贡献占比 .....	12
图 12: 美的集团分销商总数及变动.....	13
图 13: 2023H1 美的集团智能家居业务收入结构 (%) .....	13
图 14: 2023H1 美的集团国内线上、国内线下、海外渠道收入结构 (从左到右; %) .....	14
图 15: 2017-2027E 按区域划分的全球家电市场销售额 (十亿元) .....	14
图 16: 2017-2027E 按区域划分的全球家电市场销售量 (百万台) .....	15
图 17: 2017-2027E 按类别划分的全球家电市场销售额 (十亿元) .....	15
图 18: 2017-2027E 按区域划分的全球家用空调市场销售额 (十亿元) .....	16
图 19: 2017-2027E 按区域划分的全球洗衣机及冰箱市场销售额 (十亿元) .....	16
图 20: 2017-2027E 按区域划分的全球厨房及其他家电市场销售额 (十亿元) .....	17
图 21: 2022 年按收入划分的全球前五大家电公司 (亿元) .....	18
图 22: 2022 年按销量划分的全球前五大家电公司 (亿台) .....	18
图 23: 2022 年按销量划分的中国内地前五大家电公司 (亿台) .....	18
图 24: 2017-2027E 全球家电压缩机和家电电机的市场规模 (按销售额计; 十亿元) .....	19
图 25: 2017-2027E 按新增装机容量价值计的全球储能市场规模 (十亿元) .....	20
图 26: 2017-2027E 全球新能源汽车热管理系统市场的市场规模 (十亿元) .....	21
图 27: 2017-2027E 按区域划分的全球智能建筑科技市场收入 (十亿元) .....	21
图 28: 2017-2027E 全球工业机器人市场的市场规模 (十亿元) .....	23
图 29: 2017-2027E 按前五大区域划分的全球工业机器人市场机器人密度 (个) .....	23
图 30: 2022 年按收入划分的全球前五大工业机器人公司.....	24
<b>图 31: 上周家电板块走势</b> .....	29
<b>图 32: 家电板块历史走势</b> .....	30
图 33: 格力电器北上净买入.....	30
图 34: 美的集团北上净买入.....	30
图 35: 海尔智家北上净买入.....	31
图 36: 铜、铝价格走势 (元/吨) .....	31
图 37: 中国塑料城价格指数 (2010 年 1 月 4 日=1000) .....	31
图 38: 钢材综合价格指数 (1994 年 4 月=100) .....	31
<b>图 39: 出货端空调内销月零售量、同比增速</b> .....	32
<b>图 40: 出货端空调外销月零售量、同比增速</b> .....	32
<b>图 41: 出货端空调内销分品牌市占率、CR3</b> .....	32
<b>图 42: 出货端空调外销分品牌市占率、CR3</b> .....	32

图 43: 出货端冰箱内销月零售量、同比增速.....	33
图 44: 出货端冰箱外销月零售量、同比增速.....	33
图 45: 出货端冰箱内销分品牌市占率、CR3.....	33
图 46: 出货端冰箱外销分品牌市占率、CR3.....	33
图 47: 出货端洗衣机内销月零售量、同比增速.....	33
图 48: 出货端洗衣机外销月零售量、同比增速.....	33
图 49: 出货端洗衣机内销分品牌市占率、CR3.....	34
图 50: 出货端洗衣机外销分品牌市占率、CR3.....	34
图 51: 出货端油烟机内销月零售量、同比增速.....	34
图 52: 出货端油烟机内销分品牌市占率、CR3.....	34
图 53: 奥维云网周度数据.....	35
表 1: 家电板块周涨跌幅、周换手率表现.....	29

## 1. 周度研究聚焦：美的集团港股上市说明书梳理

### 1.1. 公司概况

#### 1.1.1. 集团历史

美的于 1968 年创立于中国顺德，持续拥抱创新和变化。美的通过内生发展，战略收购以及合资合作的方式，从单一品类、单一国家的业务运作，转型升级为多品类产品及服务、多产业和全球化运营的科技集团。

图 1：美的集团发展里程碑

<p><b>1968年至1980年代初期：</b> 創業初期</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>1968年：公司前身成立，從事塑料及金屬製品的生產</li> </ul>	<p><b>1980年代初期至1990年代末期：</b> 家電業務發展</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>1980年：以電風扇為切入點進入家電行業</li> <li>1985年：開始提供空調產品</li> <li>1993年：美的電器於深圳證券交易所上市</li> </ul>	<p><b>1990年代末期至2010年代中期：</b> 橫向擴張和縱向整合</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>1998年：通過收購東芝萬家樂，增強了我們在壓縮機這一空調核心零部件方面的實力；進入商用空調市場，隨後通過成立合營企業重慶美的通用製冷設備有限公司進一步提升了我們的技術實力</li> <li>2000年：年度銷售額首次突破人民幣100億元</li> <li>2002年：進入洗衣機和冰箱市場，隨後通過收購小天鹅和華凌進一步夯實我們在該等市場的地位</li> <li>2013年：本集團通過合併美的電器在深圳證券交易所上市（股份代號：000333）</li> </ul>	<p><b>2010年代中期至今：</b> 升級智能家居業務， 拓展商業及工業解決方案業務， 深化全球化進程</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>升級智能家居業務：                     <ul style="list-style-type: none"> <li>2018年：推出COLMO品牌，加強高端家電的產品組合</li> <li>2021年：根據弗若斯特沙利文報告，按銷量計，我們成為中國內地最大的空調供應商</li> </ul> </li> <li>拓展商業及工業解決方案：                     <ul style="list-style-type: none"> <li>2017年：通過收購庫卡集團，進入機器人與自動化市場</li> <li>2020年：通過收購電梯製造企業菱王，豐富智能建築科技產品品類</li> <li>2020年和2023年分別收購新能源公司合康新能和科陸電子，進軍儲能解決方案業務</li> </ul> </li> <li>深化全球佈局，持續強化品牌建設：                     <ul style="list-style-type: none"> <li>2016年：收購東芝生活和意大利商用空調企業Clivet</li> <li>2017年：海外市場收入首次突破人民幣1,000億元</li> <li>2022年：OBM業務收入佔海外智能家居解決方案收入首次超過40%</li> </ul> </li> </ul>
--	--	--	--

资料来源：美的集团 H 股上市招股书（申请版本），天风证券研究所

当前美的已成为一家全球领先的科技集团，业务涵盖针对消费者的智能家居及各类家电，并为企业客户提供商业及工业解决方案，包括新能源及工业技术、智能建筑科技、机器人与自动化及创新业务。美的连续八年跻身《财富》世界 500 强榜单，业务遍及 200 多个国家及地区，在全球设有 31 个研发中心、40 个主要生产基地，并在全球拥有超过 19 万名员工。

图 2：美的集团业务亮点



资料来源：美的集团 H 股上市招股书（申请版本），天风证券研究所

注：(1)截至最后实际可行日期；(2)于往绩记录期间；(3)根据弗若斯特沙利文报告，按 2022 年销量及收入计；(4)根据弗若斯特沙利文报告，按 2022 年收入计；(5)根据弗若斯特沙利文报告，截至 2022 年 12 月 31 日。

展望未来，美的将持续围绕“科技领先、用户直达、数智驱动、全球突破”四大战略主

轴向前迈进。美的目标是持续发展商业及工业解决方案业务，将其打造为美的增长的重要引擎，同时坚定地致力于智能家居业务的持续拓展。

### 1.1.2. 重要股权变动

何先生带领一群北漂居民开始创业，在 1968 年创办一家乡镇企业来开展其商业生涯，主要生产塑料及金属制品等，这便是集团的前身。何先生带领美的电器在 1992 年完成股份制改革，在 1993 年在深圳证券交易所上市，成为中国首家拥有现代管理体制的上市乡镇公司。公司当时名为顺德市美托投资有限公司，于 2000 年 4 月 7 日注册成立，后来更名为美的集团有限公司。完成多轮股份转让及注资后，公司注册股本达到 100 百万元，何先生成为公司控股股东。2002 年 10 月，何先生与美的控股订立股权转让协议，将其于公司的全部股权转让予美的控股，何先生为美的控股股东及最终实益拥有人。2003 年 7 月及 2007 年 12 月，时任股东同意向公司分别作出总额 400 百万元及 500 百万元的注资。

2012 年 8 月，公司完成将有限责任公司改制为股份有限公司的一切必要程序。2013 年 9 月，美的通过合并广东美的电器股份有限公司完成在深圳证券交易所的 A 股上市。合并后，广东美的电器股份有限公司退市。在 A 股上市中，美的发行合共 686323389 股 A 股，紧随上市后占公司当时股本的 40.7%。上市后，美的控股拥有公司当时股本约 35.5%。

### 1.1.3. 业务

美的业务主要分为智能家居业务和商业及工业解决方案两大板块。

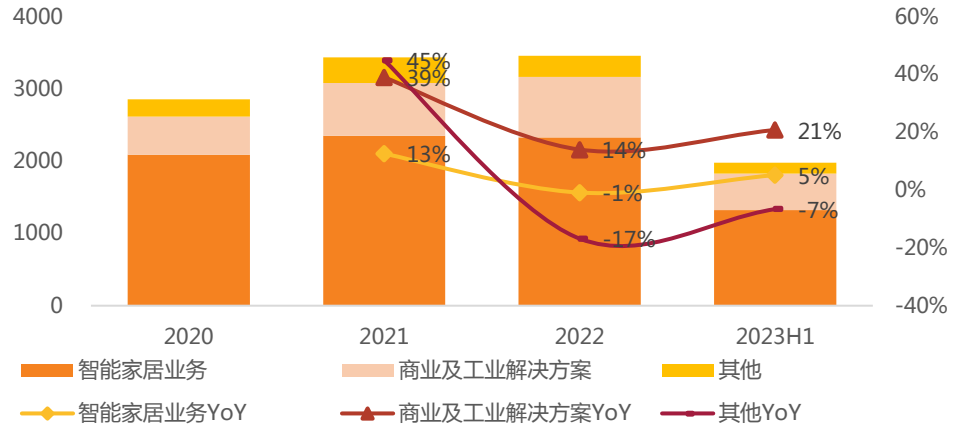
图 3：美的集团当前业务布局



资料来源：美的集团 H 股上市招股书（申请版本），天风证券研究所

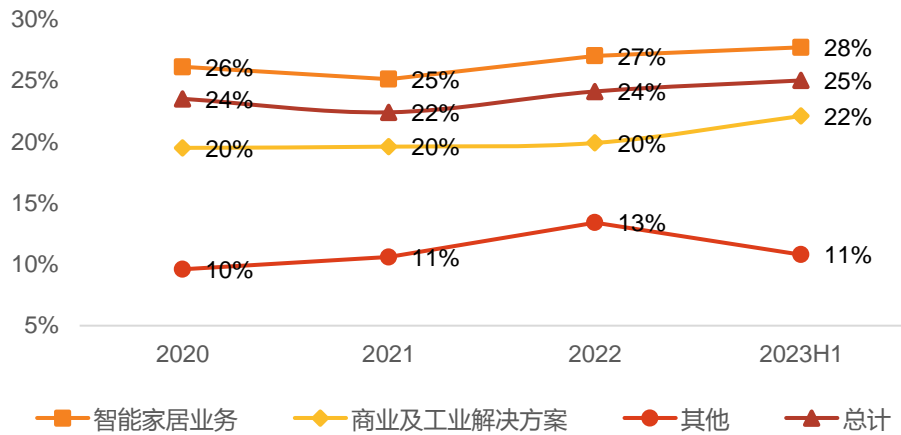
近年来美的智能家居业务与商业及工业解决方案实现持续稳健增长，其中商业及工业解决方案业务的收入 2020-2022 年以 25.9% 的 CAGR 增长，23H1 占总收入比重达到 25.4%（2020 年 18.5%）。美的来自海外市场的收入占往绩记录期间总收入的 40% 以上。

图 4: 美的按业务划分的收入情况 (亿元)



资料来源: 美的集团 H 股上市招股书 (申请版本), 天风证券研究所  
注: 其他来自销售原材料等的收入。

图 5: 美的按业务划分的毛利率情况



资料来源: 美的集团 H 股上市招股书 (申请版本), 天风证券研究所

➤ 智能家居业务

美的提供广泛的优质家电产品, 包含空调、冰箱、洗衣机、厨电及其他各类家电。美的应用 IoT 和 AI 等技术提供互联互通的一体化的智能家居业务, 确保流畅和独特的用户体验。美的已建立了完善的品牌矩阵, 覆盖高端市场、大众市场及年轻群体市场。

图 6: 美的智能家居业务品牌矩阵

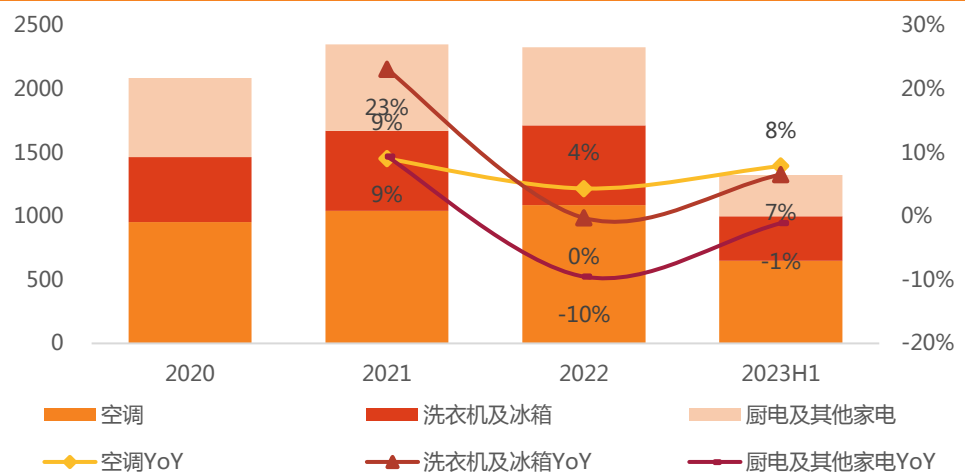


资料来源: 美的集团 H 股上市招股书 (申请版本), 天风证券研究所

**美的全球分销网络涵盖线上及线下渠道。**依托“美云销”系统美的得以将线下经销网络数字化。美的积极拓展线上营销渠道，包括京东、天猫、拼多多等具有影响力的电商平台及抖音等直播和短视频平台。23H1 美的中国内地智能家居业务线上销售占比达到总额48%以上。本着“用户直达”的战略，美的致力于加强与用户直接的联系和互动，从而更好地理解 and 响应用户的需求。

**根据弗若斯特沙利文报告，以 2022 年销量和收入计算，美的是全球最大的家电供应商。**中国内地市场，2022 年美的六个产品品类的线上和线下渠道销售额均排名第一；在海外市场，美的于 2023 年的亚马逊 Prime Day 活动期间有约 90 款产品名列美国、德国、英国、意大利、日本和加拿大电商平台的“十大畅销产品”，在美国 2022 年美的自主品牌的空调窗式机及微波炉在亚马逊平台的销售市场份额分别超过 30%和 40%。

图 7：智能家居业务主要产品类别的收入明细（亿元）



资料来源：美的集团 H 股上市招股书（申请版本），天风证券研究所

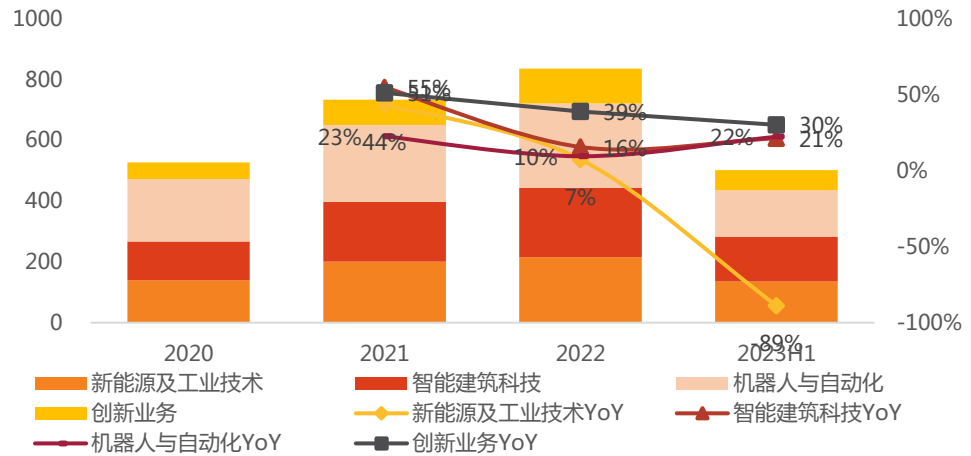
**展望未来：**受收入增加和消费水平驱动，中国内地主要家电类别的产品高端化趋势越来越明显。美的已准备好把握此趋势，升级产品组合，提升单价更高的高端和领先技术产品的占比。此外，美的致力进一步提高美的的海外收入占比，重点聚焦自有品牌业务发展。

### ➤ 商业及工业解决方案

**美的通过美的的商业及工业解决方案提供全方位产品及服务：**新能源及工业技术、智能建筑科技、机器人与自动化以及创新业务。2020-2022 年间，美的商业及工业解决方案的收入 CAGR 高达 25.9%，其总收入占比由 2020 年的 18.5%提高至 2023 年上半年的 25.4%。展望未来，美的相信商业及工业解决方案将成为美的增长的重要引擎。



图 8：商业及工业解决方案主要产品类别的收入明细（亿元）



资料来源：美的集团 H 股上市招股书（申请版本），天风证券研究所

### 新能源及工业技术

- **核心工业部件：**美的凭借在家电及商用空调产品领域数十年的行业经验，提供技术先进、可靠及环保的工业核心部件，包括压缩机、电机及工业控制系统。按照产量计算，美的家用空调压缩机业务于 2022 年排名第一，全球市场份额高达 44%。美的还是空调和洗衣机等电机市场的领导者，据弗若斯特沙利文报告，按产量计，美的的空调电机和洗衣机电机的产量在 2022 年均全球排名第一，市场份额分别为 39.0%及 17.5%。
- **新能源：**美的提供贯穿新能源全价值链的绿色新能源解决方案，包括大型储能、工商业储能、家用储能、智能电网、分布式光伏、新能源汽车零部件（包括热管理系统）等产品，使得美的的各类全球客户可储存和使用可再生能源。美的为新能源汽车这一快速增长的终端市场提供热管理系统及电机产品，不断加强热管理系统的研发和制造能力，并扩大美的的客户群，以覆盖市场上的主要电动汽车制造商。为了支持美的的业务增长，2022 年，美的在安徽安庆的电动汽车零部件生产基地正式投产。

### 智能建筑科技

- 凭借美的商用空调、电梯、楼宇能源管理及楼宇控制软件等产品的组合，美的为基础设施、公共场所、工业园区、农业设施及其他场所提供智能综合解决方案。美的赋能客户将楼宇改造为高效、绿色的空间，优化能耗，提升舒适度。美的已在全球建立了六个主要的智能建筑科技生产基地和六个研发中心，销售网络覆盖全球市场。
- **商用空调：**美的已经建立拥有领先的市场地位。根据弗若斯特沙利文报告，2022 年美的商用空调业务销售收入位列中国内地第一，市场份额为 13.4%，为全球前五大商用空调提供商。美的通过技术创新持续升级改进美的商用空调。2022 年美的以全新制冷机品牌“鲲禹”推出两款创新产品，其中，磁悬浮冰蓄冷双工况机组采用行业首创的水平封置压缩技术，帮助轴承克服压缩机运行时产生的惯性力干扰；气悬浮离心机组采用行业首创的非等高波箔无油气浮轴承，解决了传统机组承载力低的问题，整体承载能力提升超过 50%。2016 年，美的收购了欧洲领先的商用空调供应商 Clivet。通过此次收购，美的提升了商用空调在欧洲及全球的竞争力，并在高端市场占据了一定的地位。
- **电梯：**美的以品牌 LINVOL 及菱王运营电梯业务，该品牌不断推出新电梯产品，包括自动扶梯、乘客电梯和货梯。为进一步扩大并升级此产品类别，美的推出了具有远程监控和面部识别等智能功能的别墅电梯和乘客电梯。此外，美的在 2022 年还推

出了基于 iBUILDING 的智能电梯管理平台，以全新的数智解决方案赋能楼宇交通。

- **楼宇能源管理：**美的已见证世界各地在建设具有“绿色能源系统”的“零碳建筑”方面的不懈努力。美的 iBUILDING 平台为每栋楼宇定制设计，可进行智慧能源适配及管理。凭借美的在楼宇硬件及软件方面的专业知识以及美的数字化能力，美的楼宇能源管理解决方案具有以下特点：先进的负载感应及检测技术，用于评估楼宇内每个单位空间的暖通系统(HVAC)能耗需求；光伏、储能、热泵、空调等能源设施耦合控制，实时调整能耗。这些技术使美的解决方案能够在优化能源效率的同时创造舒适、智能及可持续的生活环境。
- **楼宇控制研究：**美的提供楼宇控制软件及配套硬件，以实现楼宇控制及管理的自动化。美的已推出具有云边协同能力的楼宇智能控制系统“KONGNZ”，显著提升了楼宇管理的自动化水平。美的亦提供“悟空智慧病房解决方案”，从软件、数据和服务三方面实现物联网技术在智慧医疗领域的应用。

图 9：美的 iBUILDING 平台界面截图



资料来源：美的集团 H 股上市招股书（申请版本），天风证券研究所

## 机器人与自动化

- 美的机器人与自动化业务由库卡集团经营，库卡集团的总部位于德国，为全球四大工业机器人制造商之一，拥有 120 多年的历史。库卡集团提供涵盖工业机器人、工作单元、全自动化系统及联网的一站式自动化解决方案以及自动化物流系统，可服务汽车、电子、金属和塑料、消费品、零售、电商和医疗等终端市场。
- 自美的于 2017 年收购库卡集团以来，其中国业务增长迅速，并于 2022 年创下历史新高，且库卡中国成为库卡集团整体增长的重要贡献者。库卡中国对库卡集团整体业务的收入贡献由 2020 年的 15.0% 增至 2022 年的 22.2%。这一增长反映了库卡集团在中国（全球最大工业机器人市场）的强大市场地位、全面销售及服务网络以及先进的机器人制造设施。
- 为更好地服务中国市场，库卡中国已在顺德和上海建立了研发中心，并在顺德、昆山（位于江苏省）和上海建立了大型生产基地。顺德的生产基地是华南地区最大的机器人机身生产基地。

图 10：工作中的库卡机器人



资料来源：美的集团 H 股上市招股书（申请版本），天风证券研究所

### 创新业务

- 美的创新业务主要包括安得智联、美云智数、美智光电及万东医疗。多年来，美的在供应链和数字化运营等领域建立了强大的基础设施和技术能力，助力美的智能家居业务和商业及工业解决方案的成功。美的已利用该等能力来服务其他客户。
- **安得智联**：安得智联为家电、快消品、家居等领域的客户提供端到端的数智化供应链解决方案，助力客户实现交付、安装、生产、物流一体化的高效运营。安得智联采用数字化和大数据技术以完善和管理其综合物流网络；其利用信息技术优化流程的执行过程，实现人员、货物、车辆和场地之间的无缝协调；通过打造集生产、仓储、干线物流、城市配送及安装等全物流链一体化的智能物流平台，为客户提供数字化解决方案，帮助客户优化供应链并提升效率。此外，安得智联积累了丰富的城乡配送专业经验，依托布局全国的约 130 个运营中心，为客户提供全国分销服务。
- **美云智数**：按照美的数字化运营战略而成立的工业软件及数字化咨询服务提供商。美云智数提供智能制造、研发数字化、供应链数字化、运营数字化的四大类数字化解决方案，所面向的行业包括汽车、电子产品及食品等。除软件产品外，美云智数还为客户提供咨询服务及数字化流程的设计定制服务，亦提供售后运维服务。
- **美智光电**：专注于研发、生产及销售照明及智能前装电器产品，致力于向用户提供前装智能化整体解决方案。
- **万东医疗**：除内部孵化外，美的在数个高速增长市场通过战略收购进入新业务领域，例如，美的于 2021 年收购中国内地领先的医疗图像产品和服务提供商万东医疗，进军医疗图像市场。

### ➤ 其他业务

美的亦从事以向供应商销售原材料为主的若干其他业务。美的利用庞大的业务规模和高效的业务间资源共享，集中采购原材料，进而降低成本。这使美的也能够帮助供应商降低其生产成本，进而深化美的与供应商的长期合作关系并进一步降低美的采购成本。

### ➤ 业务板块之间的协同及资源共享

美的业务呈现多元化及互补性，从提供综合性解决方案到采购、研发和制造，均拥有强大的协同效应、资源共享以及协同发展的潜质。

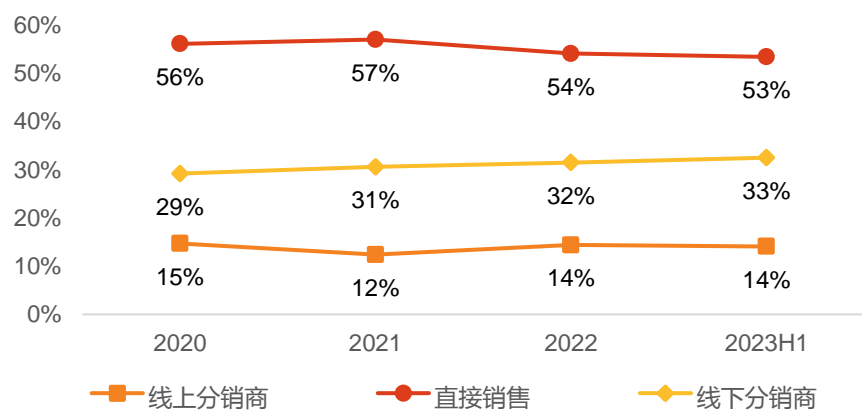
美的通过结合多个业务板块的产品，促进交叉销售，努力为客户提供全面的解决方案，例如，美的开发了工业互联网平台美擎，可为各个领域的客户服务，其可整合库卡集团、智能建筑科技、美云智数等业务的软件、硬件及技术实力。这可满足客户在建设先进制造基地方面寻求一站式解决方案的需求。总括而言，提供综合性解决方案的能力让美的能够满足不同客户日益多样化和复杂的需求。

美的致力于针对不同业务常用的原材料及零部件进行集中采购，可提高议价能力、提升盈利能力并确保供应品的质量。同样地，美的协调各业务板块之间的研发及制造活动，共享经验、资源、基础设施并优化运营效率。美的集中研发各业务板块之间通用的基础技术，例如，美的在开发家电热管理技术方面拥有数十年专业知识积累，亦可应用于快速增长的新能源汽车市场汽车热管理系统的开发中。此外，财务、税务、法律及人力资源等各种配套职能，可以在集团内部实现共享。

#### 1.1.4. 渠道

基于广泛的产品系列和庞大的销量，美的拥有全球多渠道销售及分销网络，包括在线分销商、线下分销商和直接销售。在 2020 年、2021 年、2022 年及 23H1，美的向线上、线下分销商的销售收入分别占总收入的 43.9%、43.0%、45.9%及 46.6%。

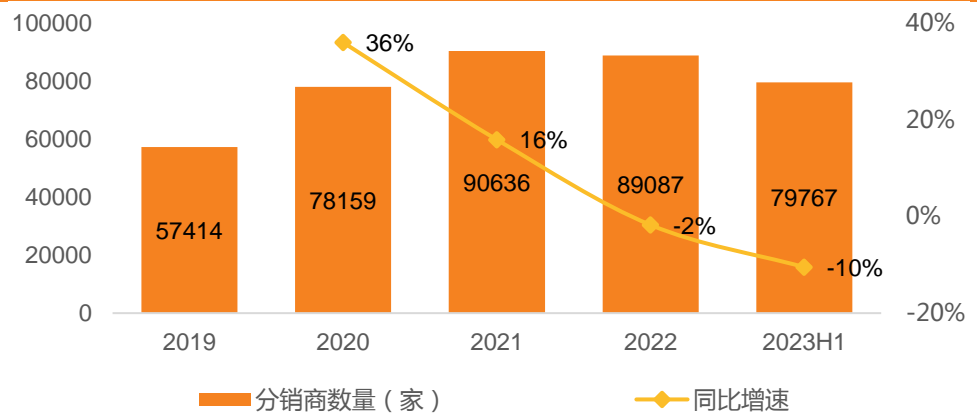
图 11：主要销售渠道对收入的贡献占比



资料来源：美的集团 H 股上市招股书（申请版本），天风证券研究所

**美的大部分分销商在中国内地从事智能家居业务。**为调节中国内地不断变化的家电市场，美的于往绩记录期之前及期间采取多项措施优化美的的分销网络。美的的分销商总数从 2018 年推出美云销平台前的数千家，增长至 2020 年初的 5.7 万家，并进一步增加至 2020 年底的 7.8 万家，原因是美的将销售及分销网络扁平化，以直接面对更多中小型零售商，而非通过区域分销商与中小型零售商合作。分销商总数于 2021 年进一步增加，随后因美的更注重新中小型零售商的质量而趋于稳定并减少。

图 12: 美的集团分销商总数及变动



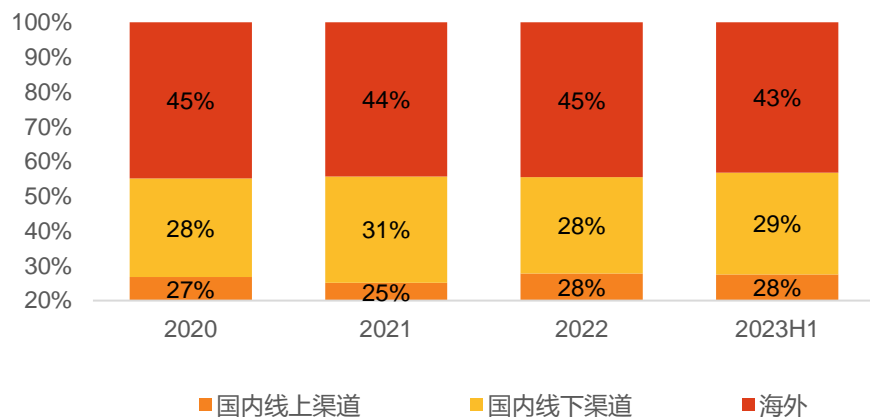
资料来源: 美的集团 H 股上市招股书 (申请版本), 天风证券研究所

注: (1)不活跃分销商指的是过去 12 个月期间无产生收入的分销商。

**智能家居业务中国内地的主要销售渠道:** 1) **线上渠道:** 智能家居业务在中国内地的在线渠道主要包括电商平台及线上直销。①电商平台, 向美的采购产品并转售予其客户的线上分销商; ②线上直销, 包括通过美的在第三方线上平台上经营的门店向消费者进行的销售, 或通过美的自有的购物平台 (如美的线上商城) 向消费者进行的销售。2) **线下渠道:** 智能家居业务在中国内地的线下渠道主要包括大客户分销商 (“KA 分销商”)、中小型零售商及线下直销。①大客户分销商, 主要包括: 全国零售商, 向美的直接采购产品并通过其全国连锁店转售给消费者; 区域零售商, 例如向美的采购产品并转售给消费者的区域连锁店、百货大楼及超市运营商; 区域分销商, 向美的采购产品并转售给小型分销商及/或零售商。②中小型零售商, 主要通过“美云销”平台 (美的面向中小型零售商的销售平台) 向消费者转售。③线下直销, 主要向企业客户直接销售。

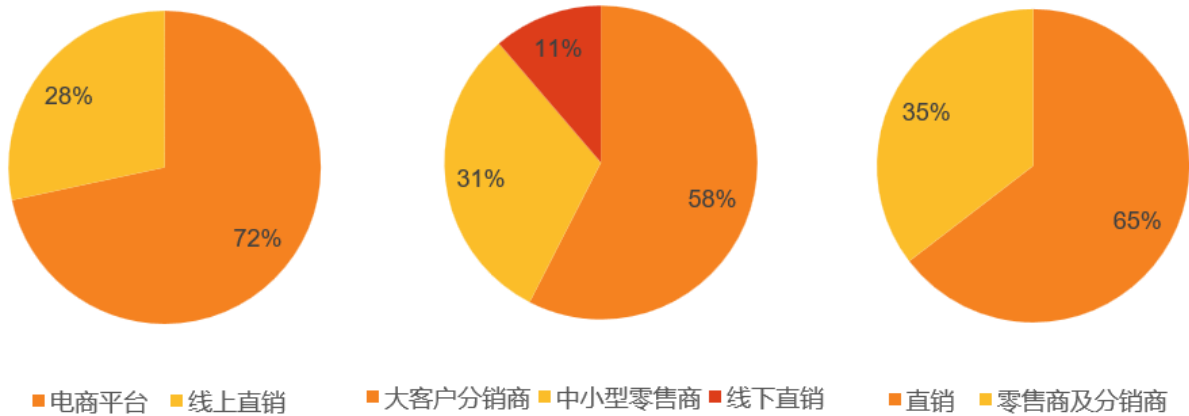
**智能家居业务海外市场的主要销售渠道:** 美的面向 OEM/ODM 客户进行直销, 其后该等客户以其自有品牌转售美的制造的产品。此外, 美的亦主要向当地的线上和线下零售商及分销商销售自有品牌产品。

图 13: 2023H1 美的集团智能家居业务收入结构 (%)



资料来源: 美的集团 H 股上市招股书 (申请版本), 天风证券研究所

图 14：2023H1 美的集团国内线上、国内线下、海外渠道收入结构（从左到右；%）



资料来源：美的集团 H 股上市招股书（申请版本），天风证券研究所

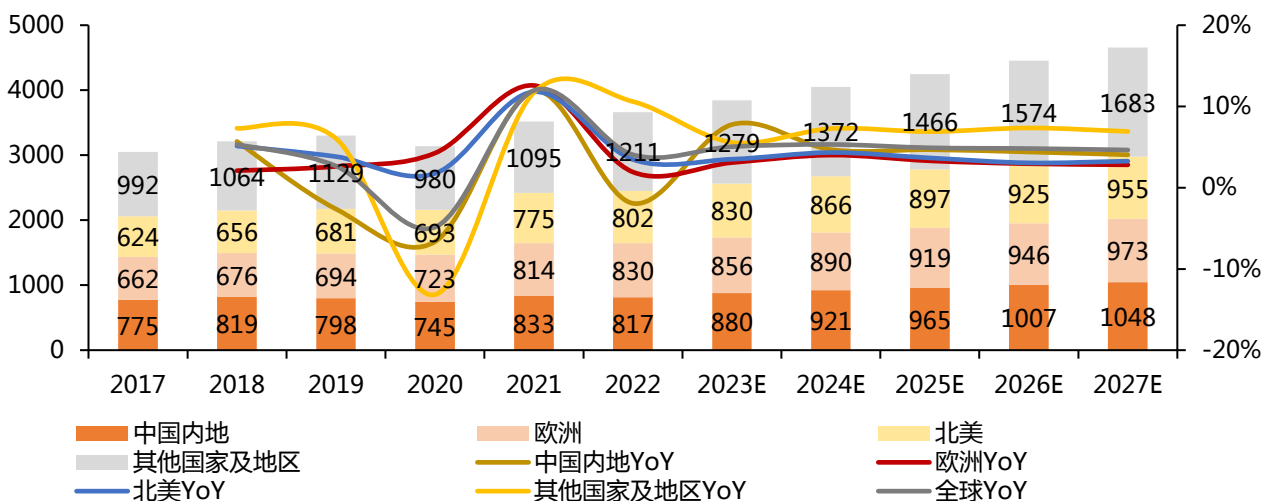
**收入确认：**国内销售一旦美的将产品交付至合同指定的地点，且分销商或零售商确认接收产品，则确认销售商品的收入。海外销售一旦产品根据合同向海关报关并运出港口，则确认销售商品的收入。

## 1.2. 智能家居行业情况

### 1.2.1. 全球家电市场现状

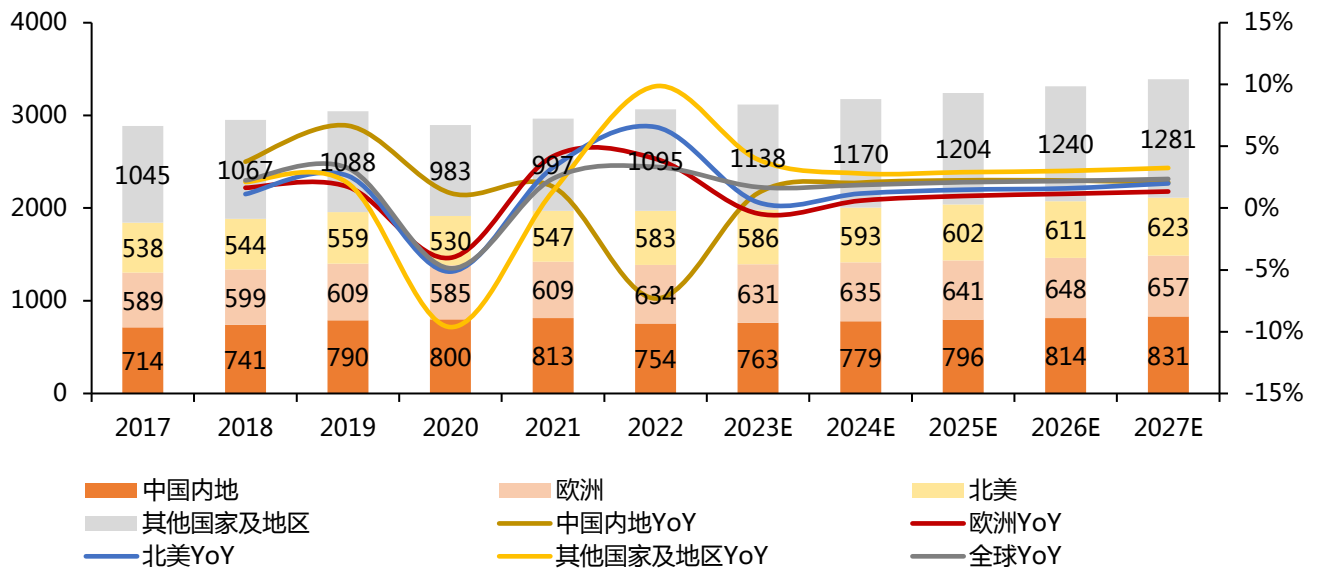
家电包括白电（如空调、洗衣机及冰箱）、厨房及其他家电（包括洗碗机、热水器、抽油烟机、炉具及电风扇和电热水壶等其他家电）。全球家电市场 2022 年销售额达 36594 亿元，销售量达 3065.7 百万台。预计 2027 年销售额将达到 46586 亿元，2022 年至 2027 年 CAGR 为 4.9%，2027 年销售量将达到 3391.7 百万台。按销售额计，中国内地、北美及欧洲是全球家电三大市场，于 2022 年共占全球总销售额超过 66%，预计从 2022 年到 2027 年的 CAGR 分别为 5.1%、3.6%及 3.2%。**中国是全球家电销售量最高的国家。**2022 年中国内地市场的销售额为 8167 亿元，销售量为 753.9 百万台，分别占全球市场的 22.3%和 24.6%。展望未来，全球尤其是新兴市场预期可支配收入水平及城市化率上升，预计将进一步推动全球家电市场增长。

图 15：2017-2027E 按区域划分的全球家电市场销售额（十亿元）



资料来源：美的集团 H 股上市招股书（申请版本），弗若斯特沙利文报告，天风证券研究所

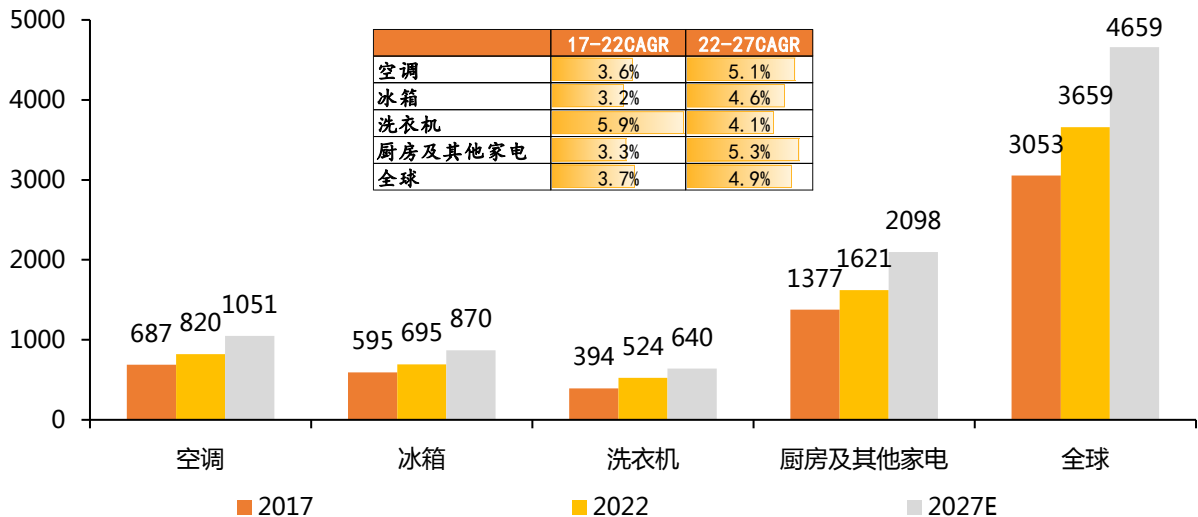
图 16：2017-2027E 按区域划分的全球家电市场销售量（百万台）



资料来源：美的集团 H 股上市招股书（申请版本），弗若斯特沙利文报告，天风证券研究所

从产品类别看，空调、洗衣机、冰箱和厨房及其他家电的销售额于 2017-2022 年整体呈上升趋势，且预计于 2022 年至 2027 年的 CAGR 分别为 5.1%、4.1%、4.6%及 5.3%。

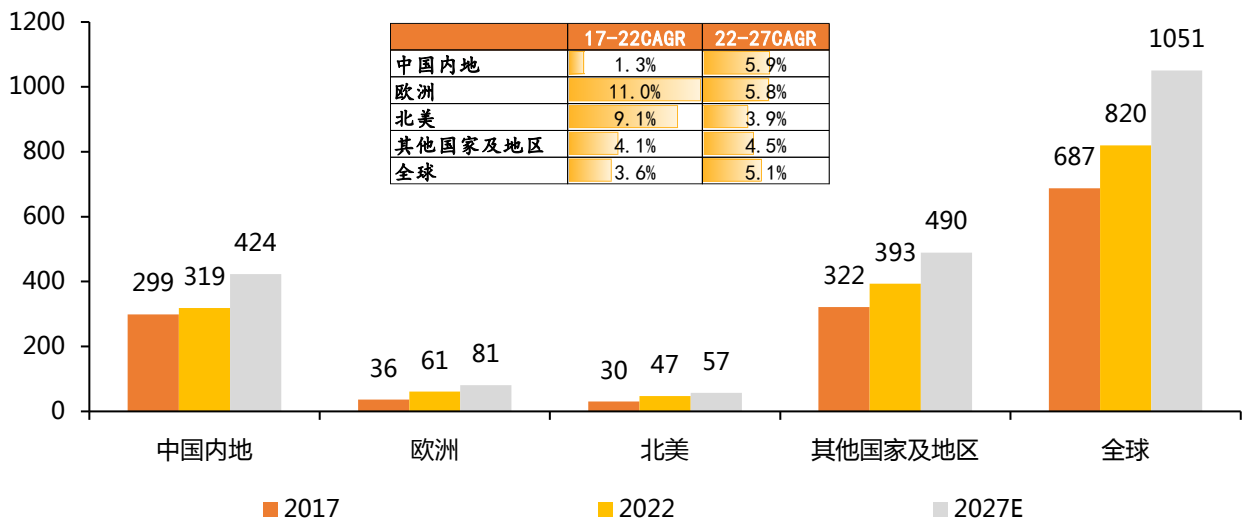
图 17：2017-2027E 按类别划分的全球家电市场销售额（十亿元）



资料来源：美的集团 H 股上市招股书（申请版本），弗若斯特沙利文报告，天风证券研究所

**家用空调：**2017-2022 年，全球家用空调市场总体呈增长趋势，销售额 CAGR 为 3.6%，预计 2022 年至 2027 年将以更快的速度增长，CAGR 达 5.1%，增长原因包括家用空调的高端化及渗透率不断提升。尤其在新兴市场，2017-2022 年期间的增速普遍较快，预计这一趋势在不久的将来仍将持续。中国内地是全球最大的家用空调市场，2022 年销售额占全球市场的 38.9%，预计 2022 年至 2027 年将以 5.9% 的 CAGR 增长，到 2027 年达到 4236 亿元，占全球市场的 40.3%。全球家用空调市场的增长越来越多地受到家用中央空调销售快速增长的推动，家用中央空调为消费者提供了更好的制冷体验，且其单价一般也更高。

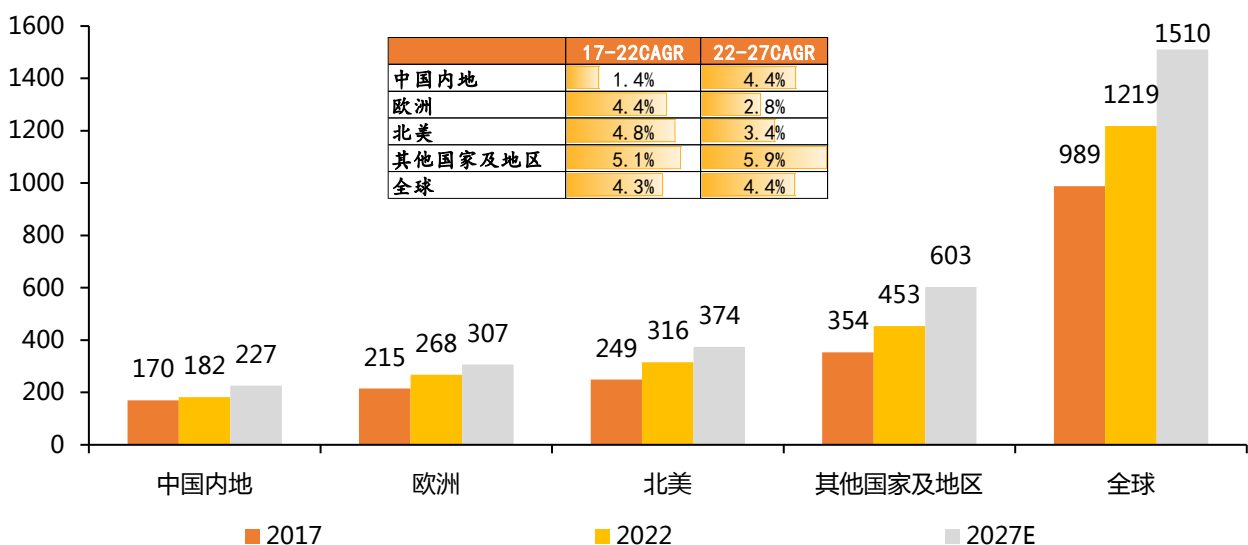
图 18：2017-2027E 按区域划分的全球家用空调市场销售额（十亿元）



资料来源：美的集团 H 股上市招股书（申请版本），弗若斯特沙利文报告，天风证券研究所

**洗衣机及冰箱：**2017-2022 年，全球洗衣机（包括洗衣机、干衣机及洗烘一体机）和冰箱市场保持稳定增长，主要受全球尤其是新兴市场可支配收入及城市化提升所推动。消费者日益提高的健康意识及对有助于健康生活方式的高品质洗衣机及冰箱的需求也推动了上述市场的增长。2017-2022 年，洗衣机销售额快速增长，CAGR 为 5.9%。各类家用电器中，相较于洗衣机，许多地区的干衣机及洗烘一体机的普及率较低，市场增长潜力巨大，例如，2022 年中国内地平均每户家庭拥有约一台洗衣机，而烘干机及洗烘一体机同年每户家庭拥有不到 0.1 台。展望未来，2022 年至 2027 年，全球洗衣机及冰箱市场的总销售额预计将以 4.4% 的 CAGR 增长。其中南美、东南亚及中东和北非等新兴市场的增速预计会高于全球平均增长水平。

图 19：2017-2027E 按区域划分的全球洗衣机及冰箱市场销售额（十亿元）

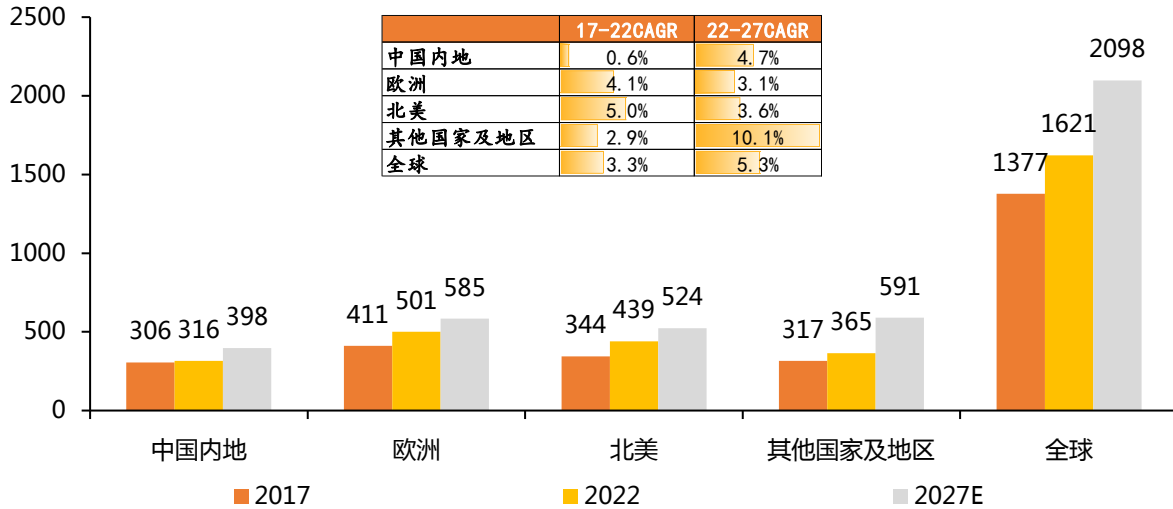


资料来源：美的集团 H 股上市招股书（申请版本），弗若斯特沙利文报告，天风证券研究所



**厨房电器及其他家电：**2017-2022 年，受全球尤其是新兴市场可支配收入及城市化率提升的影响，消费者对产品的需求日趋多元化，厨电及其他电器的渗透率不断提高。且预期未来增速将继续加快。

图 20：2017-2027E 按区域划分的全球厨房及其他家电市场销售额（十亿元）



资料来源：美的集团 H 股上市招股书（申请版本），弗若斯特沙利文报告，天风证券研究所

### 1.2.2. 家电市场的增长推动因素及趋势

**人口增长和生活水平提高：**随着全球人口、城市化进程、消费者购买力和生活水平不断提高，家电渗透率持续上升，进一步推动了全球家电市场的增长。

**节能产品需求：**由于能源成本持续上涨，消费者更青睐于购买有助他们节省水电费的家电。同时，许多消费者变得更加关注其活动对环境的影响。因此，对节能家电需求的不断增加，推动了家电制造商开发及推出各系列节能家电。

**智能产品需求：**随着 AI、IoT 及 5G 等技术的进步，更多智能互联的智能家电产品涌现，特别在中国内地，这推动了消费者购买具有更佳体验的智能产品以替换传统家电的意愿。为抓住未来消费者对智能产品的需求，家电制造商将持续投入大量资源开发更智能、专业及定制化程度更高的新产品，从而进一步推动消费者需求。

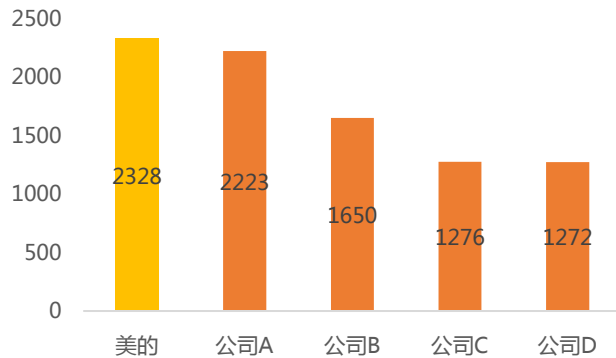
**高端产品需求：**受可支配收入及生活水平不断提高的推动，越来越多消费者追求优质产品，以为家庭提供更高水平的便利度及舒适度。尤其是在中国内地，消费者越来越重视有助于营造健康、舒适和环保家居环境的高品质家电产品。同时，价格普遍较高的高端家用电器在许多国家和地区的家庭普及率仍保持在较低水平，市场潜力相当可观，例如，销售额口径，更先进且提供更高舒适感的家用中央空调迅速渗透全球及中国市场，于全球市场渗透率由 2017 年的 13.3% 增至 2022 年的 17.3%，预期于 2027 年将进一步增至 18.8%，而在中国内地的渗透率则由 2017 年的 10.2% 增至 2022 年的 14.6%，预期于 2027 年将进一步增至 16.8%。家用中央空调通常售价更高，渗透率的不断上升将进一步推动整体家电市场的增长。

展望未来，美的集团预计，**随着全球市场领导者持续巩固于行业中的地位，全球家电市场的集中度将不断提高。**此外，**从线下销售渠道转向线上销售渠道的趋势也很可能持续下去。**线上销售额占全球销售额的比例从 2017 年的 22.5% 增至 2022 年的 39.2%，预计 2027 年将进一步增至 44.8%。

### 1.2.3. 家电市场竞争格局

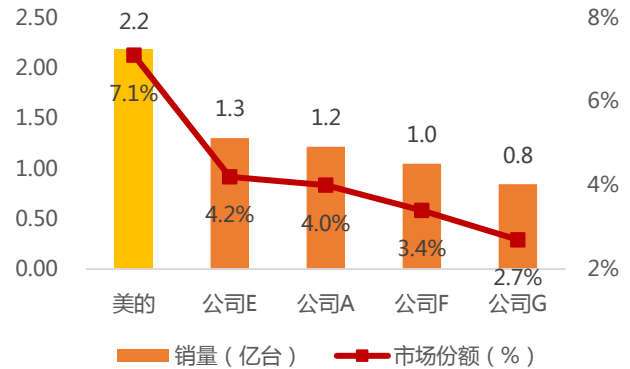
**全球：**美的集团主要竞争对手包括中国及跨国家电公司以及本地和专业品牌。2022年，在全球家电公司中，美的集团收入排名第一，销量口径市场份额为7.1%。分品类看，2022年美的集团家用空调、洗衣机、冰箱、厨电及其他家电等各类别家电产品的销量均位列全球家电企业前三名，市场份额分别为21.6%(第一)、11.9%、9.8%及5.6%(第一)。

图 21：2022 年按收入划分的全球前五大家电公司（亿元）



资料来源：美的集团 H 股上市招股书（申请版本），天风证券研究所  
注：仅包括各公司自有品牌的销售量。

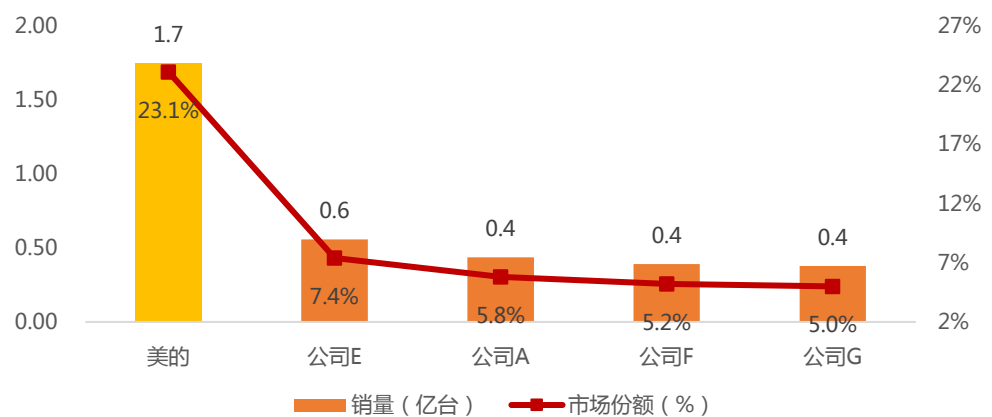
图 22：2022 年按销量划分的全球前五大家电公司（亿台）



资料来源：美的集团 H 股上市招股书（申请版本），天风证券研究所  
注：仅包括各公司自有品牌的销售量。

**中国内地：**2022年美的集团家电产品销量排名第一，市场份额为23.1%。

图 23：2022 年按销量划分的中国内地前五大家电公司（亿台）



资料来源：美的集团 H 股上市招股书（申请版本），天风证券研究所  
注：仅包括各公司自有品牌的销售量。

### 1.3. 商业及工业解决方案行业情况

美的商业及工业解决方案主要面向**新能源及工业技术、智能建筑科技以及机器人与自动化**等多个具有巨大增长潜力的市场。按销售总额计，这三个市场的全球市场规模在2022年分别为6418、17040及13124亿元。

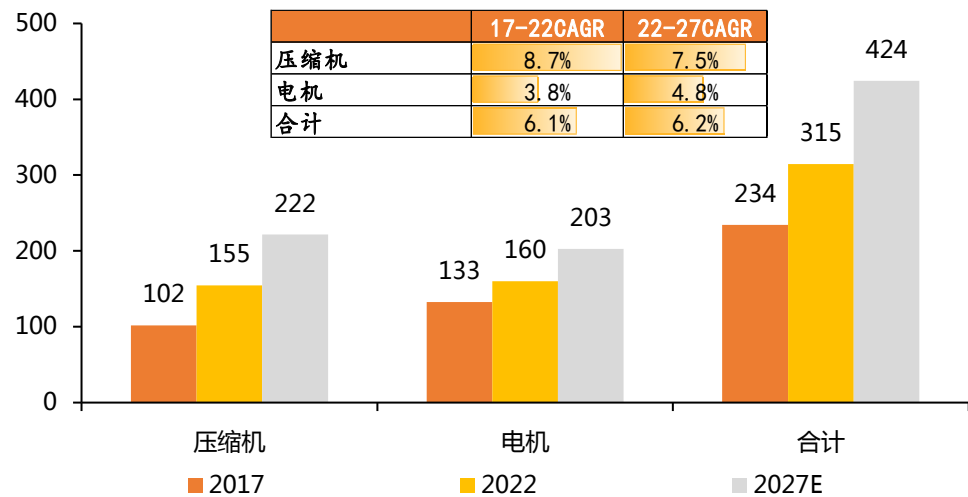
### 1.3.1. 新能源及工业技术

新能源及工业技术是指用于各种工业用途和能源管理的产品和解决方案，包括家用电器压缩机、家用电器电机、工业控制系统及新能源解决方案。新能源解决方案包括储能和新能源汽车热管理系统。

#### 家电压缩机和家电电机

- **概念：** 家电压缩机是一种机械装置，旨在通过减少气体或空气的体积来增加压力，用于空调和制冷系统等多种产品。 家电电机是将电能转化为机械能的电气组件，用于空调、洗衣机及冰箱等主要家电产品。
- **市场规模：** 随着家电市场稳定增长，家电压缩机的全球销售额从 2017 年的 1018 亿元增长到 2022 年的 1545 亿元，家电电机的全球销售额从 2017 年的 1325 亿元增长到 2022 年的 1600 亿元。 展望未来，上述两个市场将保持稳定增长，在 2027 年分别达到 2216 亿元和 2026 亿元。

图 24：2017-2027E 全球家电压缩机和家电电机的市场规模（按销售额计；十亿元）



资料来源：美的集团 H 股上市招股书（申请版本），弗若斯特沙利文报告，天风证券研究所

- **竞争格局：** 按产量计，美的家用空调压缩机业务的产量于 2022 年排名第一，占全球市场份额 44%。在家电电机方面，2022 年美的在家用空调电机及洗衣机电机产量的市场份额分别为 39.0%及 17.5%，均排名全球第一。

#### 工业控制系统

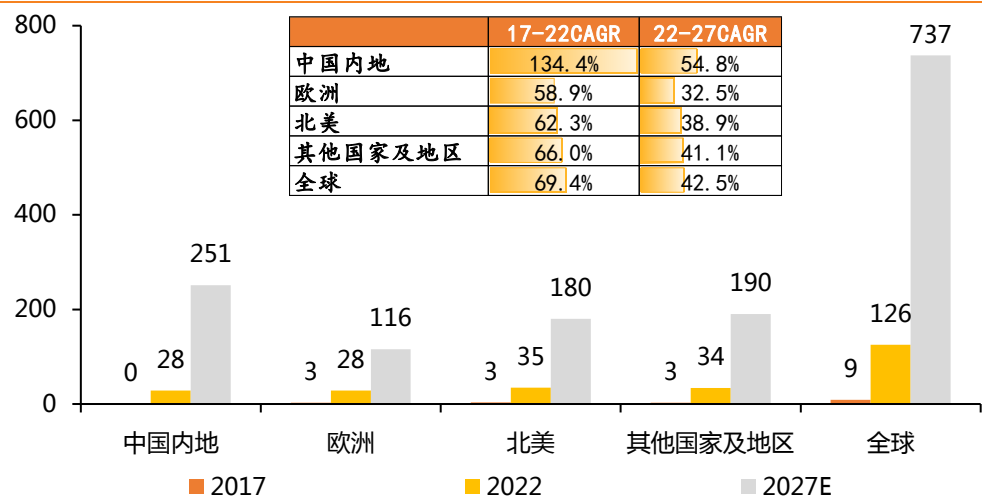
- **概念：** 工业控制系统包括伺服系统及运动控制等控制产品。 伺服系统主要包括伺服电机、伺服驱动器、反馈装置、编码器和和其他组件；运动控制是用于控制和协调机械和自动化系统运动的设备。
- **市场规模：** 全球工业控制系统市场产生的收入从 2017 年的 890 亿元增至 2022 年的 1238 亿元，预计进一步增至 2027 年的 1474 亿元；中国内地工业控制市场产生的收入从 2017 年的 292 亿元增至 2022 年的 434 亿元，预计 2027 年将达到 552 亿元，占全球市场比重越来越高。
- **增长驱动力：** 1) 各行业对工业自动化的需求不断增长，而工业控制系统在提供精确可靠的运动控制方面发挥关键作用；2) 对能源效率的需求不断增长，而这可以通过

能够提供高效电机控制的工业控制系统来实现；3）工业控制系统的技术进步不断优化其性能；4）正在经历工业化的新兴市场的需求不断增长。

## 储能

- **新增装机容量价值：**2017-2022 年，全球储能市场规模以 69.4% 的 CAGR 大幅增长，预计 2022-2027 年将以 42.5% 的 CAGR 进一步增长，2027 年将达到 7372 亿元。同样以新增装机容量价值计算，中国内地储能市场规模增长愈发显著，在 2017-2022 年以 134.4% 的 CAGR 大幅增长，预计在 2022 年至 2027 年将以 54.8% 的 CAGR 增长，在 2027 年达到 2512 亿元。
- **增长驱动力：**可持续能源在全球发电市场的份额不断增加，从而推动了对有助于确保可持续能源资源稳定供应的储能系统的需求；及美国、欧洲和中国内地等主要经济体出台鼓励生产和安装储能设备的有利政策。

图 25：2017-2027E 按新增装机容量价值计的全球储能市场规模（十亿元）

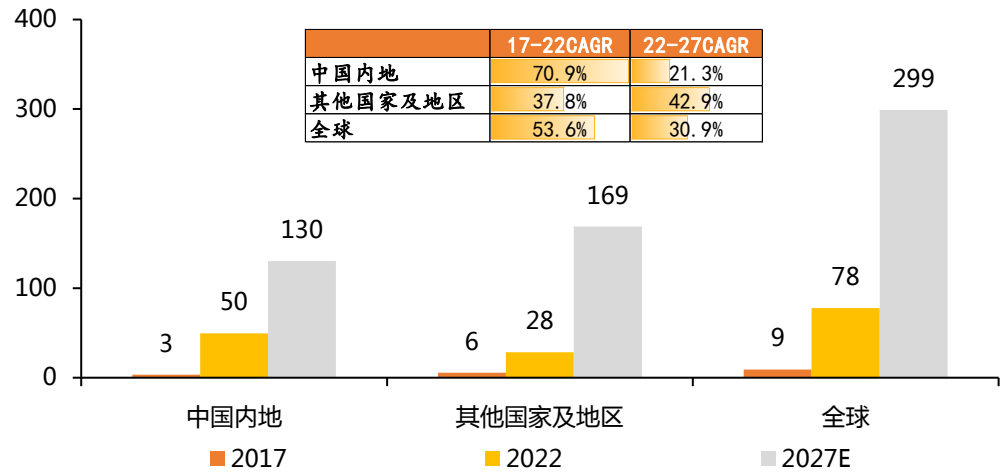


资料来源：美的集团 H 股上市招股书（申请版本），弗若斯特沙利文报告，天风证券研究所

## 新能源汽车热管理系统

- **背景：**涵盖电子压缩机、电子水泵、汽车阀门等在内的新能源汽车热管理系统对于控制和优化新能源汽车的热传递、提高新能源汽车性能非常重要。由于电池安全性和性能对温度高度敏感，而且与内燃机汽车不同，新能源汽车无法利用发动机的废热为车厢供暖，因此热管理系统对于新能源汽车比传统内燃机汽车更为重要。因此，每辆新能源汽车的热管理系统值是内燃机汽车的 2 至 3 倍。
- **中国内地市场规模：**全球新能源汽车市场增长迅速，并且中国内地已成为全球最大的新能源汽车市场。鉴于其重要性，在快速增长的新能源汽车市场需求推动下，尽管目前新能源汽车热管理市场的规模较小，但预计在不久的将来显著增长。2017-2022 年，中国内地新能源汽车热管理系统市场的 CAGR 为 70.9%，预计 2022 年至 2027 年将进一步增长，CAGR 为 21.3%，于 2027 将达至 1304 亿元。

图 26：2017-2027E 全球新能源汽车热管理系统市场的市场规模（十亿元）



资料来源：美的集团 H 股上市招股书（申请版本），弗若斯特沙利文报告，天风证券研究所

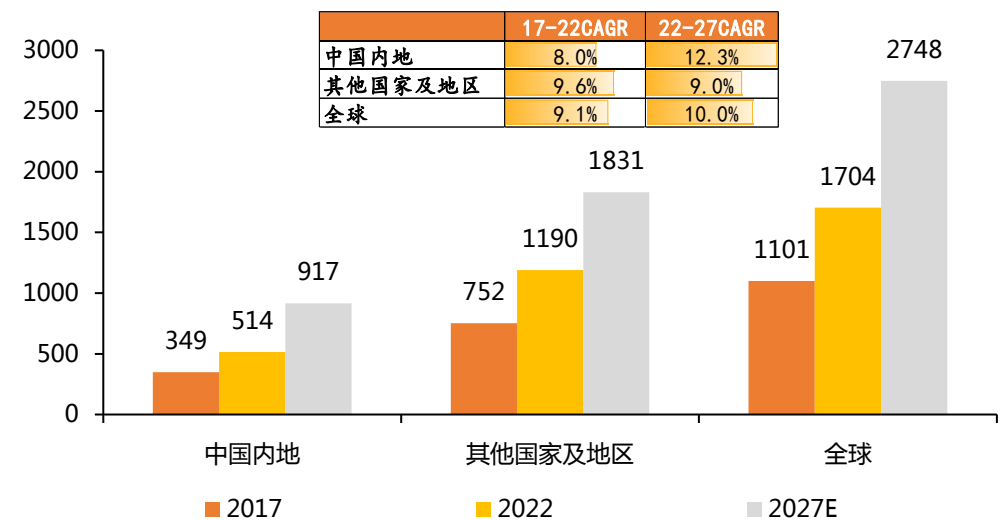
### 1.3.2. 智能建筑科技

**概念：**智能建筑科技指帮助建筑物优化能源效率、提高居住者舒适度及改善安全性的技术解决方案，整合了商用空调、电梯、建筑控制软件及智能消防安全和安保系统等硬件和软件。

**全球市场规模：**全球智能建筑科技行业在 2017-2022 年实现了显著的收入增长，由 2017 年的 11010 亿元增至 2022 年的 17040 亿元，CAGR 为 9.1%。随着城市化的持续以及建筑科技在数字化及智能化支持下进一步发展，预期智能建筑科技市场将在 2022 年至 2027 年期间以 10.0% 的 CAGR 强劲增长，在 2027 年达到 27478 亿元。

**中国内地市场规模：**中国内地智能建筑科技市场预计将在 2022 年至 2027 年以 12.3% 的 CAGR 快速增长，至 2027 年达到 9165 亿元。

图 27：2017-2027E 按区域划分的全球智能建筑科技市场收入（十亿元）



资料来源：美的集团 H 股上市招股书（申请版本），弗若斯特沙利文报告，天风证券研究所

#### 增长动力及趋势：

- **全球去碳化趋势：**工业园区、办公室及其他楼宇为碳排放的主要来源，因此全球去

碳化趋势推动智能建筑科技的发展。智能建筑科技集硬件和软件于一体，在提高效率、减少碳排放和降低楼宇能源成本方面发挥重要作用，有助于实现去碳化目标。中国的“双碳”目标（2030年前二氧化碳排放达到峰值，力争于2060年前实现碳中和）为市场提供了额外的增长机会。

- **数字城市发展：**智能建筑科技市场的增长亦受中国内地及世界各地的数字城市发展而带动，例如：在楼宇控制系统等智能建筑科技的支持下，中国内地的数字城市发展推动了楼宇向数字化管理的生态系统转变。
- **持续城市化：**城市化同样是智能建筑科技市场的主要驱动因素，例如，中国内地的城市化率不断提高，从2017年的58.5%提高到2022年的65.2%，越来越多的城市居民对居住环境的空气质量、能源效率、安全性和便利性的要求越来越高，推动了对智能建筑科技的需求。
- **更换及升级：**随着楼宇老化，楼宇内的电梯、空调及其他设备也随之老化，因而产生了更换或升级现有楼宇以满足现代能效、可持续性 & 安全标准的需求。此外，还需要楼宇控制软件来实现对楼宇及其设备更快捷有效的管理。这进一步推动了智能建筑科技市场的发展。
- **展望未来，**美的集团预计全球智能建筑科技市场对楼宇控制软件的需求将越来越高，应用范围也会越来越广，5G、物联网、云计算、大数据和人工智能等技术的应用将不断增加，软硬件有机智能结合的一体化楼宇解决方案将成为发展趋势。

**竞争格局：**智能建筑科技市场，美的主要竞争对手包括提供智能建筑科技解决方案的中国公司及跨国公司。2022年，美的来自智能建筑科技的收入在中国内地排名第五，市场份额为2.6%。商用空调方面，以2022年的收入计算，美的在中国内地的市场份额为13.4%，排名第一；在全球的市场份额为6.0%，排名第5。

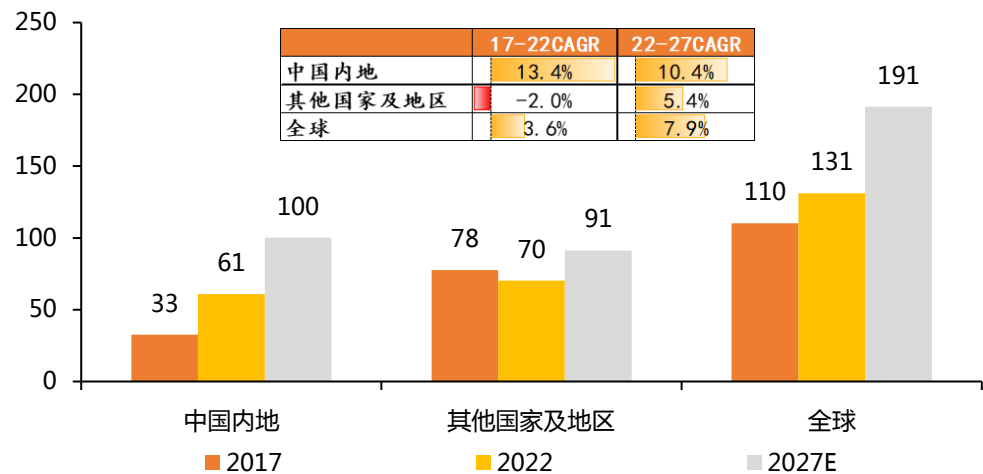
### 1.3.3. 机器人与自动化

**机器人与自动化市场：**机器人与自动化市场包括机器人市场及其他工业自动化解决方案的市场，以提高制造过程的生产效率。随着机器人需求上升及技术的进步，全球机器人与自动化市场规模由2017年的7842亿元增加至2022年的13124亿元，并预期在2027年将达到20192亿元。

**机器人市场：**机器人一般是指可编程的两轴或多轴驱动机械装置，具有一定程度的自主性，可移动并执行预定任务。按应用领域划分，机器人可分为工业机器人与服务机器人。近年来，全球机器人产业取得了长足的发展和进步，机器人已广泛应用于全球各行各业。全球机器人市场产生的总收入一直呈上升趋势，从2017年的1805亿元增至2022年的3452亿元，预计2027年将达到5848亿元。

**工业机器人市场：**工业机器人通常用于实现制造、物流及其他流程的自动化。近年来，工业机器人行业经历了显著的技术进步，人工智能、机器学习及先进传感器技术的整合使工业机器人能够执行复杂的任务，且精密度更高，适用性更强。全球工业机器人市场的收入由2017年的1102亿元增至2022年的1312亿元，CAGR为3.6%，预计2022年至2027年将以7.9%的CAGR进一步增长，于2027年达到1914亿元。工业机器人技术一般用于电气/电子、汽车/电车、金属和机械、塑料和化学产品、食品等行业。工业机器人的三大应用领域是电气/电子、汽车/电车、金属机械，2022年合计占总市场的64.3%，其中汽车/电车应用预计将快速增长，到2024年将成为工业机器人的最大应用领域。在劳动力成本上升、机器人技术不断进步以及制造业活动不断扩大等各种因素的推动下，中国内地的工业机器人市场显著增长。中国内地的汽车/电车、电气/电子和金属及机械制造业对工业机器人的需求尤其大。2022年，中国内地工业机器人市场的收入为609亿元，预计2022年至2027年将以10.4%的CAGR增长，到2027年将达到约1001亿元。

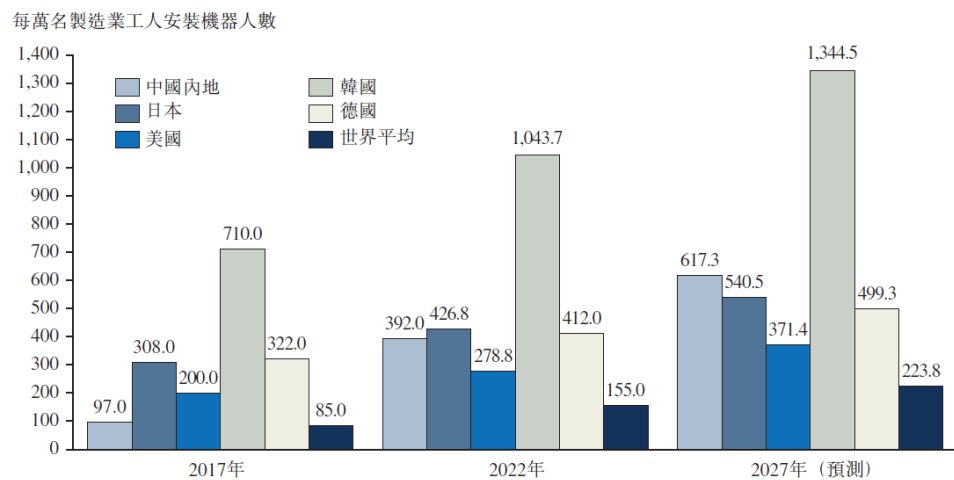
图 28：2017-2027E 全球工业机器人市场的市场规模（十亿元）



资料来源：美的集团 H 股上市招股书（申请版本），国际机器人联合会，弗若斯特沙利文报告，天风证券研究所

**主要地区工业机器人密度：**机器人密度（以制造业中工人对应的工业机器人数量来衡量）而言，2022 年中国内地的机器人密度达到了每万名制造业工人对应 392.0 台机器人，低于韩国（1043.7 台）、日本（426.8 台）和德国（412.0 台）。预计中国内地的机器人密度将于 2027 年进一步增加至每万名员工对应 617.3 台机器人，在所有地区中排名第二，超过日本和德国，仅次于韩国。

图 29：2017-2027E 按前五大区域划分的全球工业机器人市场机器人密度（个）



资料来源：美的集团 H 股上市招股书（申请版本），国际机器人联合会，弗若斯特沙利文报告，天风证券研究所

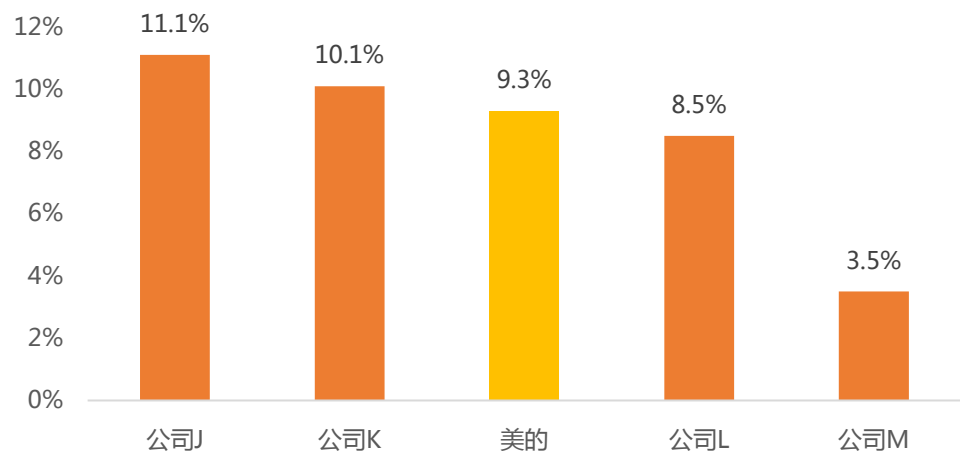
### 工业机器人市场的增长动力及趋势：

- **人口老化及劳工成本上升推动自动化需求增加：**许多国家及地区正面临人口老化及工成本上升的挑战，例如，在中国内地，65 岁及以上人口占总人口的比例从 2017 年的 13.3% 增长到 2022 年的 14.9%。中国内地城镇职工平均年薪从 2017 年的人民币 74318 元增至 2022 年的人民币 114029 元。这种转变给制造业等劳动密集型行业带来了挑战，熟练工人减少会导致劳动力短缺和生产率下降。因此，许多工业部门的制造和其他业务正在向自动化发展，导致对工业机器人的需求激增，尤其是在中国内地等地。这些行业可以从工业机器人提供的可扩展性和速度中大大受益。

- **技术进步**：机器人领域取得或适用的技术进步促进了工业机器人市场的增长，例如，传统机器人只能执行单一任务，而最新的柔性机器人可以适应不同的生产需求，执行多种任务，从而大幅拓展工业机器人技术的应用领域。数字化的不断发展也提升了工业机器人的性能，推动市场增长。数字化机器人利用传感器和数据采集技术实时检测生产过程中的各种参数和指标，大大提高了生产效率。
- 美的预计，全球工业机器人市场将不断向节能、易用和定制化方向转变。此外，美的预计市场领导者将继续利用自身优势，合作研发并提供全面的解决方案，以进一步加强他们的竞争地位。

**工业机器人市场竞争格局**：全球工业机器人市场相对集中，进入壁垒较高。按收入计，2022 年前五大工业机器人公司占全球市场的 42.5%。美的主要竞争对手是其他全球顶级工业自动化公司。按收入计，2022 年美的在全球排名第三，市场份额为 9.3%；2022 年的销售量计，美的在全球重载工业机器人（指有效载荷超过 100 公斤的工业机器人）市场排名第二。

图 30：2022 年按收入划分的全球前五大工业机器人公司



资料来源：美的集团 H 股上市招股书（申请版本），天风证券研究所

## 1.4. 公司优势

### 1.4.1. 全价值链的卓越运营及数字化

美的运营的每一个环节，包括供应链、制造、销售和产品开发，都面临复杂的程序和庞大的规模。美的每年从超过 5000 家供应商采购价值人民币上千亿元的原材料和零部件，并向数万家中小型零售商和其他客户销售超过 200 个品类的产品。鉴于美的运营的每个关键环节都十分复杂且相互关联，数字化至关重要。美的集团内有约 5000 名专业人员致力于数字化工作。

**供应链管理**能力：在供应链方面，美的集成供应链（ISC）管理体系是供应链管理卓越运营的典范，为美的高效完成客户履约和管理全球供应链提供了重要的系统架构。集成供应链管理实现了智能补货、更快的库存周转，并提升了全价值链产、供、销的协同效率。通过使用 ISC 管理系统与供应商无缝连接，美的致力于基于销售和库存水平数据将采购流程自动化，受益于高效供应链和大数据智能备货补货，美的可以高效完成全仓库产品组合的备货补货，极大程度提高生产效率。

**智能制造**能力：利用数字化技术，美的能够打造高品质、柔性化、绿色的高效生产工



厂。美的有五家工厂获评“灯塔工厂”称号，在这些工厂实现了生产效率大幅提高，如美的在广东南沙的家用空调工厂在数字化改造后，美的将运营成本降低了 23%，生产效率提高了 36%。美的正在将灯塔工厂的高标准、高效率推广到其他生产基地。美的智能制造能力与高效供应链相结合，能够迅速响应客户需求，实现灵活、精益生产，使生产与客户需求相匹配，最大限度地提高生产效率，同时最大限度降低库存。

**销售渠道：**为了简化美的销售渠道，利用数字化技术直接连接广泛的中小零售商网络，美的推出了“美云销”平台，使中小零售商能够直接向美的订购和购买产品，并了解新产品以促进销售。美的将继续增强“美云销”的功能，将其打造成为一个综合平台，在平台上美的可以实时跟踪零售商的销售和库存情况，并对消费者偏好和市场需求的变化及时做出反应。

**产品研发及数字化：**美的“2+4+N”全球化研发网络包括位于顺德、上海的两个核心研发中心，位于美国、德国、日本及意大利的四个海外研发中心以及数个其他研发中心。总体而言，截至 2023 年 9 月 30 日，美的拥有超过 22000 名研发人员。截至最后实际可行日期，美的已在 10 个国家建立 31 个研究中心，其中 16 个系设立在海外市场。美的海外研发中心专注于满足当地市场的本地化研发需求并在美的整体全球化战略中发挥愈发重要的作用。同时，公司所推行的数字化大大提高了产品开发能力。美的建立了数字化规划平台，将技术快速转化为满足客户需求的产品。美的不断推进平台模块化，提高产品规划的命中率。2020 年至 2022 年，美的将项目开发周期（按项目启动至完成的平均时间计算）缩短了约 20%。此外，美的全面的产品组合和庞大的规模，加上数字化的消费者参与，使美的对消费者的喜好有了丰富而深刻的洞察。对消费者的洞察力有助于美的制定高效的研发战略，开发实用的技术和解决方案。

**全价值链的卓越运营及规模优势塑造了难以被复制的运营效率优势。**美的“T+3”模式通过美的全面数字化、高效的供应链管理以及生产销售渠道得以实现。多项效率指标均呈现出积极向好趋势，足以体现美的卓越表现，例如，美的在中国内地的下单至交付的平均时间由 2021 年的 21 天减少至 2022 年的 14 天。2020 年至 2023H1，美的存货周转天数分别为 53 天、53 天、64 天及 49 天，显著低于行业平均水平。

#### 1.4.2. 全面且不断深化的全球化布局

**截至最后实际可行日期，美的向 200 多个国家和地区提供智能家居产品。**美的从 1980 年代开始向海外市场出口产品。2007 年，美的在越南建立了第一家海外工厂。2015 年，美的在美国建立了第一个海外研发中心。当前美的在全球拥有 31 个研发中心，包括位于海外 9 个国家的 16 个海外研发中心，整合全球研发资源，形成优势互补的全球化技术研发能力。美的在全球拥有 40 个主要生产基地，其中 21 个海外生产基地分布在 13 个国家，实现了全球生产和交付，享受海外区域市场的成长机会。在销售方面，美的在许多海外市场建立了完善的下销售网络，拥有 5000 多个售后服务网点。美的不断深化数字销售平台“美云销”在海外市场的渗透，例如，东南亚有 7000 多家零售商已加入海外销售平台。截至 2023 年 9 月 30 日，美的有 3 万多名海外员工。美的还通过战略收购和合资合作深化美的全球业务布局。

**海外 OBM 业务迅速增长。**除美的海外 OEM 及 ODM 业务外，美的越来越注重 OBM 业务，以促进美的自有品牌智能家居产品的销售。美的已在部分主要海外市场推出特别品牌推广活动，以提升美的品牌的全球影响力。归功于美的不懈努力，美的 OBM 业务收入在 2022 年首次超过了海外智能家居业务收入的 40%，主要以东芝、美的及 Comfee 品牌为主。美的 OBM 产品在众多海外市场展现出竞争力。于 2023 年的亚马逊会员日活动期间，美的约有 90 种产品进入美国、德国、英国、意大利、日本及加拿大的亚马逊“十大畅销产品”名单。2022 年美国亚马逊上，美的品牌的窗式空调及微波炉的市场份额分别超过 30%及 40%。此外，东芝生活于收购完成后约三年内实现扭亏为盈，印证了美的整合及经营全球品牌的能力。

**近年来，美的全球化方面的另一个关键是本地化。**凭借美的海外研发及生产基地，并

在美的庞大的海外人才队伍的支持下，美的一直致力于提供符合当地市场需求及偏好的产品。为此，美的已开发并推出为当地客户量身定制的家电产品，例如，在美国，窗式空调已成为几十年来的主打产品，但传统的长方形窗式空调机笨重、噪音大，而且挡住了窗外的信道。美的在 2020 年推出了 U 型窗式空调，这种空调安装简便，通过一个可开启的窗户将空调的室内部份与外部压缩机隔开，从而隔绝了居住空间的压缩机噪音。美的 U 型窗式空调还采用了变频变速压缩机，使其更加节能，并能更好地保持稳定的温度和湿度。该产品被美国媒体平台 CNN（有线电视新闻网）评为 2020 年最佳窗式空调。多年来，美的还收购了多个全球家电品牌，包括标志性的日本家电品牌东芝，充分展示了美的在收购后成功整合业务的实力。该企业在收购前处于亏损状态，但美的通过在供应链、运营管理、研发及销售渠道等方面的协同整合使得该企业在收购后约三年内扭亏为盈。成功的国际并购加快了美的海外智能家居业务的发展。

#### 1.4.3. 商业及工业解决方案业务推动持续增长

美的建立了规模快速增长的商业及工业解决方案业务。于 2020 年、2021 年、2022 年及 2023 年上半年，商业及工业解决方案的收入分别占美的总收入的 18.5%、21.4%、24.2%及 25.4%。于 2022 年，商业及工业解决方案的收入达 836 亿元，2020 年至 2022 年的 CAGR 为 25.9%。商业及工业解决方案是美的业务日益强大的增长引擎。

- **新能源及工业技术：**美的致力于提供技术先进的核心工业部件，建立强大全面的工业技术能力。美的在智能交通、工业技术、绿色能源和消费品等高增长领域继续深化与合作。2022 年，美的一项压缩机发明专利荣获最高奖项—中国专利奖优秀奖。此外，美的通过收购新能源公司合康新能及科陆电子进入具有巨大市场潜质的储能行业。
- **智能建筑科技业务：**美的提供包括基础设施、公用事业、工业园、农业设施在内的多个终端市场的智能建筑整体解决方案。美的综合数智解决方案主要包括数智低碳、数智轨交、数智医院以及数智园区。美的建筑数字平台，iBUILDING，数字化连接建筑设备、增强整体运营效率及管理效率。美的成功在标志性建筑设施，如印度尼西亚雅加达的雅万高速铁路及北京国家体育场（亦称鸟巢）应用智能建筑科技解决方案。
- **机器人与自动化业务：**自收购以来，库卡集团已巩固其在多个机器人与自动化解决方案领域的市场领导地位，其产品继续为各行各业的客户提供卓越的服务。2022 年，库卡集团的收入及订单数量均创历史新高，收入达到 277 亿元。特别是其在中国市场取得的业绩尤为突出，库卡中国的收入贡献由 2020 年的 15.0% 上升至 2022 年的 22.2%。

美的具备多元化的商业及工业解决方案业务，为众多行业的客户提供集成解决方案。横向扩展方面，美的持续丰富产品品类，扩大美的规模以及增加效率优势。纵向扩展方面，美的开发压缩机、电机以及其他核心工业组件并通过收购涉猎前沿领域，如同服系统及工业机器人。美的通过此类纵横扩展创造巨大的协同效应，为美的商业及工业解决方案的持续增长奠定强大的基础，注入强劲势能。这些综合解决方案促进了美的商业及工业解决方案的增长，增强了美的品牌影响力，提高了美的整体盈利能力。同时，随着美的在产业链上的不断拓展，美的拥有广泛的协同效应，为美的商业及工业解决方案的持续增长带来强劲动力。

#### 1.5. 公司治理和价值观

先进的治理机制、与时俱进的价值观和理念以及管理层的心智成长，是美的持久发展的基石。美的企业治理强调责任、权力和利益的共担和高度一致，以及企业家精神的培养。美的致力于为员工、客户、股东及社会创造最大价值。

- **员工：**美的相信美的成功建立在员工的共同付出和成就之上，美的表彰员工的贡献，认可员工的业绩。为此，美的建立了以股票激励为主的多层次长期激励机制。截至 2023 年 6 月 30 日，美的面向不同层级的管理团队和骨干员工，已推出九期股票激励计划、七期限制性股票激励计划以及十四期持股计划。
- **客户：**美的热衷于为客户提供最佳体验。美的努力深入了解客户的需求和偏好，并据此开展业务活动。多年来，美的产品组合和客户群都在不断变化，但美的始终坚持不懈地满足客户的最新需求。
- **股东：**美的感谢股东的信任和支持，他们对美的成长和成功至关重要。美的致力于与股东分享美的成就及价值创造。自 2013 年上市以来，美的已派付现金股息共计 867 亿元。2020 年、2021 年及 2022 年公司股东的年度现金分红占归属于股东净利润的比例分别为 41%、41%及 58%。此外，自 2013 年以来，美的累计实施的股份回购已超过 271 亿元。
- **社会：**美的高度重视美的对环境和社会的责任和影响，并致力于追求可持续发展。美的在“2022 福布斯中国可持续发展工业企业 TOP50”评选中被评为年度可持续发展工业企业的行业标杆，在“福布斯中国 2023 年度 ESG 启发案例”评选中被评为具示范性的 ESG 案例公司，充分证明了美的对 ESG 事业的专注投入及卓越表现。

## 1.6. 公司战略

“科技领先、用户直达、数智驱动、全球突破”是美的四大战略主轴。该战略对于巩固美的作为一家拥有出色的智能家居业务及快速增长的商业及工业解决方案的全球科技公司的领先地位至关重要，因此美的要以更大的魄力和决心推行该战略。同时，美的将持续加强 ESG，专注环境保护、可持续性以及作为一名负责任的企业公民为美的员工、社区以及消费者做出贡献。美的致力于在业务发展的方方面面改善环境可持续性，包括设计、采购、制造、物流、回收以及服务，目标是于 2030 年达到碳达峰，于 2060 年达到碳中和。公司计划实施以下策略：

### 1.6.1. 保持科技领先地位

美的计划加大研发投入，持续吸引全球研发人才，加强科技领先实力。特别指出，美的将持续投入研究创新型产品及颠覆性技术，以捕获更多市场份额并增加来自高端产品的收入。

美的在智能家居业务领域的研发侧重于产品升级，进一步增强产品功能和智能化程度。美的高端家电产品已经实现快速增长，对开发该等产品的持续投入将增强产品差异化并带来新增长点以及提高美的利润率。就商业及工业解决方案而言，为进一步增强美的于核心组件的能力并打破关键技术壁垒，美的将专注于各类新兴产业及创新技术。除了继续投资硬件开发外，美的亦会提升软件赋能能力，进一步升级硬件产品，坚持为不同的市场细分提供绿色高效智能综合的定制化解决方案。

除产品开发外，为打造长期技术储备，美的将通过美的中央研究院不断增加对以下技术的开发：1) 基础技术，如声学、材料科学、热力学及流体力学及固体力学；2) 旨在为打造革命性创新产品，及确保美的领先地位的前沿技术，如新一代储能技术、机器人与相关核心部件、先进医学诊断及影像技术以及智能制造技术。

### 1.6.2. 加强用户直达，提升客户体验

美的持续加强对用户的触达，以美的产品和服务占据用户心智，提升用户黏性和满意度，获取和留存更多用户。包括通过以下措施：持续简化分销渠道并通过数字化提高

渠道效率；利用数字化工具赋能美的分销商及中小型零售商增强销售；利用美居等数字化工具持续深化美的消费者研究并提高消费者黏性；推广美的高端品牌及产品并提供高质量产品及解决方案；扩展服务网络、提高服务工程师技能、升级美的的服务标准以及提升美的品牌知名度；及开展更多对客户偏好及客户行为的深度研究以及为满足客户需求实现美的产品设计、制造以及销售的定制化。

### 1.6.3. 通过数字化实现效率最大化

为部署海外市场，实现美的全球业务的综合数字化管理，美的打造了一个崭新的数字化蓝图，涵盖研发、制造、销售、供应链以及服务在内的中国内地开发的数字化经验及系统。美的将进一步提升美的海外市场的智能制造能力。为支持全球范围内的高效生产，美的亦于大范围的海外市场内应用集成供应链管理系统。此外，美的将利用美的在中国内地进行市场分析的能力深度洞察美的海外市场。

**商业及工业解决方案：**为助力其长期发展，美的拟于未来三年至五年内加快商业及工业解决方案的数字化。美的商业及工业解决方案通常为项目制，具备高标准定制化、精确化及专业化的需求。因此，美的将针对商业及工业解决方案专门投资打造数字化平台。美的拟通过上述方法提升美的商业及工业解决方案的（尤其是对大型综合项目而言）端对端数字化及标准化能力。

**智能家居业务：**美的坚持“用户直达”战略，增进消费者与美的关系，通过价值链以及可视化全流程实现现金流、产品流以及信息流可视化。为持续创新以及满足不断变化的消费者需求，美的拟实时监测零售数据以及深化美的对消费者偏好的理解。

### 1.6.4. 加速全球化布局

海外市场为美的带来大量多样的增长机遇，美的致力于通过以下方式，持续扩大美的在海外市场的业务：1) 依托海外研发中心开发满足本地市场和客户的产品偏好，并加强产品的本地化设计能力和竞争力。2) 美的将坚持加大战略性市场的品牌投入，持续深化全球品牌建设，加强前端零售网络建设，通过数字营销带动用户增长。美的目标是提升 OBM 销售收入占比，推动整体收入的上升。3) 持续推进巴西、埃及、墨西哥生产基地的建设及投产，优化关键市场产能规划并进一步推动供应链本地化。4) 进一步构建全球化团队，培养本地化人才，为海外员工提供长期的事业发展空间和激励措施。5) 积极审慎地针对具备品牌、科技和销售渠道优势的潜在标的进行海外收购。

### 1.6.5. 以商业及工业解决方案驱动增长

美的旨在加强商业及工业解决方案业务，将其打造为未来增长的重要引擎。美的目标是进一步提升其收入占比，最终实现与智能家居业务齐头并进的格局。具体而言：

**新能源及工业技术：**美的将聚焦大型储能和工商业储能、家用储能市场、智能电网、分布式光伏解决方案，持续推进新品开发并提升市场份额。同时美的会依托海外电网渠道优势积极拓展亚洲、非洲和南美洲及其他地区的储能市场，实现储能业务全球化布局。美的同时亦将推动美的家用储能产品与家电的进一步融合，打造家居场景一体化的高效安全的家用储能解决方案。从制造端而言美的将扩展产能，以捕捉储能市场的增长机遇。美的注意到新能源汽车领域的巨大潜力，且美的将加快新能源汽车零部件的量产，提升美的为每辆车提供的产品价值，扩大客户群规模，涵盖更多领先的新能源汽车品牌，并提高美的的市场份额。

**智能建筑科技：**美的将继续完善和丰富产品和服务，尤其是在电梯及楼宇控制软件等极具市场份额提升空间的领域，从而可提供全面、出色的智能建筑解决方案。美的将

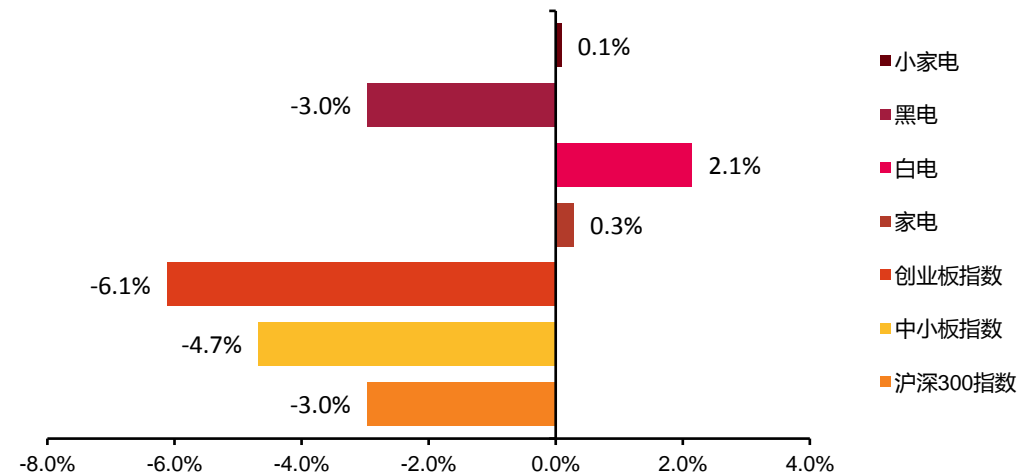
瞄准具有较高增长潜质的终端市场，在中国内地及海外的工业、医疗、文体、交通等领域发力。美的将继续完善基于美的专有的 iBUILDING 数字化平台的楼宇能源智慧化管理系统，从而抓住全球“碳中和”趋势下广阔的市场机遇。

**机器人与自动化：**美的进一步拓展库卡集团产品应用场景的多元化，特别是针对新能源、工业、医疗及物流等前景可观的重点细分市场的特定需求。美的把握中国对本土化生产机器人与自动化产品的快速增长需求，将进一步扩大库卡集团在中国的本土化运营。

## 2. 周度家电板块走势

上周（2024/1/2-2024/1/5）沪深300指数-2.97%，创业板指数-6.12%，中小板指数-4.68%，家电板块+0.29%。从细分板块看白电、黑电、小家电涨跌幅分别为+2.15%、-2.97%、+0.09%。个股中，本周涨幅前五名是爱仕达、ST 禾盛、长虹美菱、海信家电、荣泰健康；本周跌幅前五名是创维数字、天银机电、视源股份、三花智控、深康佳 A。

图 31：上周家电板块走势



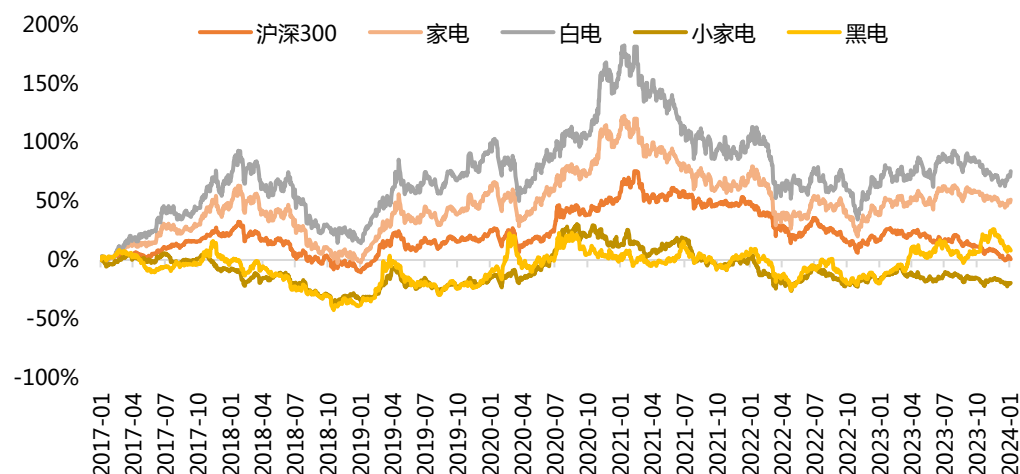
资料来源：Wind，天风证券研究所

表 1：家电板块周涨跌幅、周换手率表现

涨幅排名	证券代码	证券简称	周涨幅	周换手率	跌幅排名	证券代码	证券简称	周跌幅	周换手率
1	002403.SZ	爱仕达	13.4%	12.3%	1	000810.SZ	创维数字	-9.8%	17.3%
2	002290.SZ	ST 禾盛	9.3%	13.4%	2	300342.SZ	天银机电	-9.8%	19.6%
3	000521.SZ	长虹美菱	7.1%	8.9%	3	002841.SZ	视源股份	-9.5%	2.3%
4	000921.SZ	海信家电	7.1%	4.4%	4	002050.SZ	三花智控	-8.2%	3.6%
5	603579.SH	荣泰健康	5.2%	4.9%	5	000016.SZ	深康佳 A	-7.4%	12.6%

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 32：家电板块历史走势



资料来源：Wind，天风证券研究所

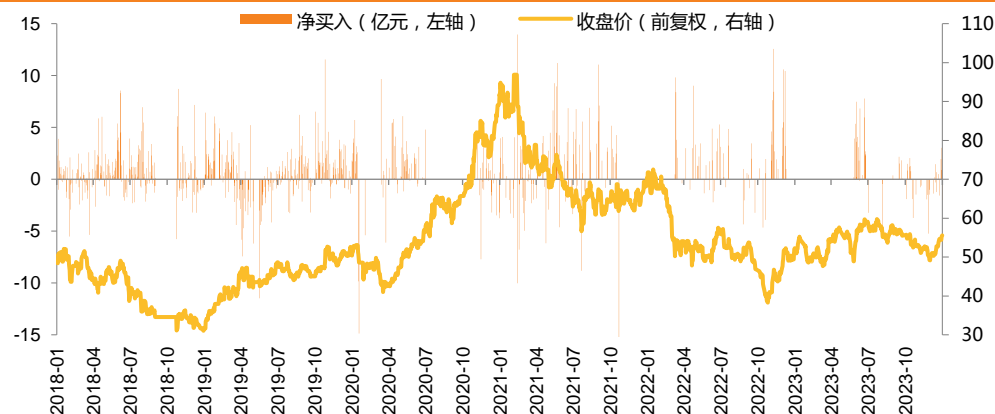
### 3. 周度资金流向

图 33：格力电器北上净买入



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 34：美的集团北上净买入



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 35: 海尔智家北上净买入

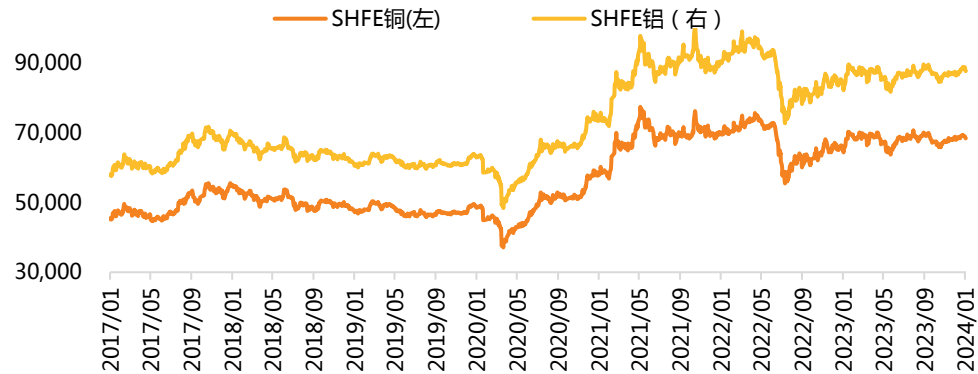


资料来源: Wind, 天风证券研究所

#### 4. 原材料价格走势

2024 年 1 月 5 日, SHFE 铜、铝现货结算价分别为 68460 和 19280 元/吨; SHFE 铜相较于上周-1.11%, 铝相较于上周-1.88%。今年以来铜价-1.11%, 铝价-1.88%。中国塑料城价格指数为 832.99, 相较于上周-0.22%, 今年以来-0.22%; 2024 年 1 月 5 日, 钢材综合价格指数为 113.56, 相较于上周价格+0.58%, 今年以来+0.58%。

图 36: 铜、铝价格走势 (元/吨)



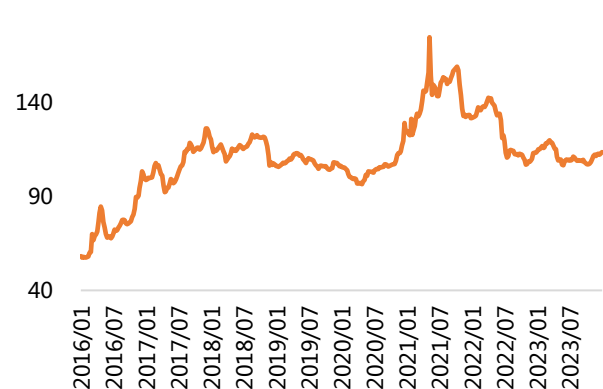
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 37: 中国塑料城价格指数 (2010 年 1 月 4 日=1000)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 38: 钢材综合价格指数 (1994 年 4 月=100)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

## 5. 行业数据

➢ 出货端：11 月外需整体维持较高增速，内需除空调外增速均有改善

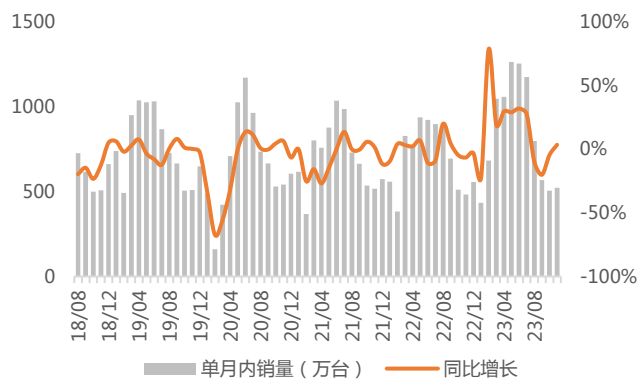
**空调：**23M11 内/外销量分别同比+3.5%/+16.8%，增速环比+8.0/-10.1pcts；23M1-M11 年累计内/外销量分别同比+14.8%/+6.1%（22 年分别-0.5%/-3.2%），内外销较 22 年增速改善。

**冰箱：**23M11 内/外销量分别同比+6.4%/+62.4%，增速环比-0.9/+7.0pcts；23M1-M11 年累计内/外销量分别同比+5.1%/+22.7%（22 年分别-3.1%/-22.1%），增速较 22 年改善。

**洗衣机：**23M11 内/外销量分别同比+12.4%/+46.2%，增速环比+2.0/+1.0pcts；23M1-M11 年累计内/外销量分别同比+2.9%/+35.3%（22 年分别-9.4%/-6.4%），外销增速改善明显。

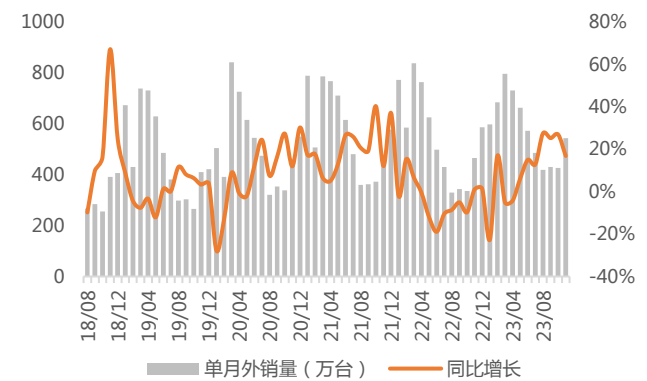
**油烟机：**23M11 内/外销量分别同比+15.8%/39%，增速环比+9.0/+22.7pcts；23M1-M11 年累计内/外销量分别同比+5.4%/+2.1%（22 年分别-15.5%/-26.8%），增速较 22 年改善。

图 39：出货端空调内销月零售量、同比增长



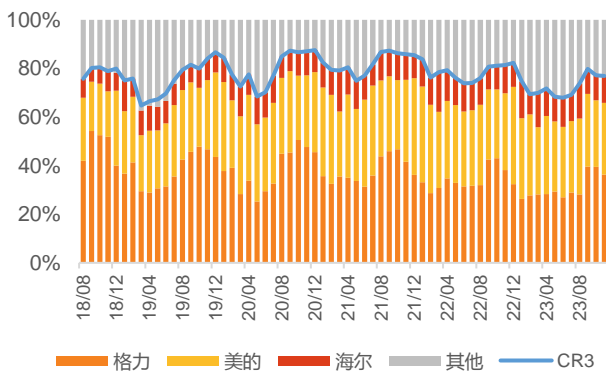
资料来源：产业在线，天风证券研究所  
注：21 年同比增速调整为较 19 年同期增速，下同。

图 40：出货端空调外销月零售量、同比增长



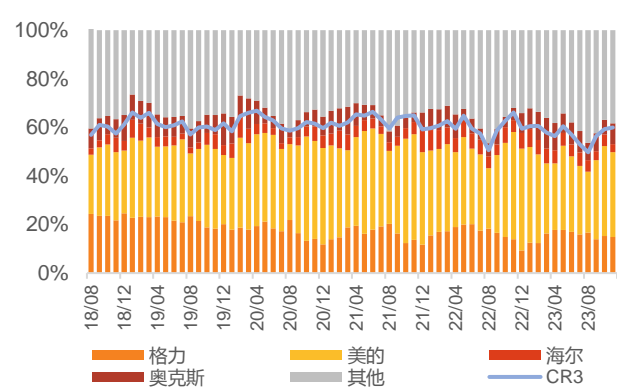
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 41：出货端空调内销分品牌市占率、CR3



资料来源：产业在线，天风证券研究所

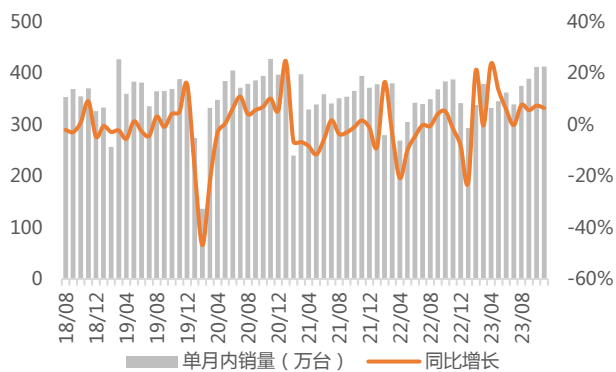
图 42：出货端空调外销分品牌市占率、CR3



资料来源：产业在线，天风证券研究所

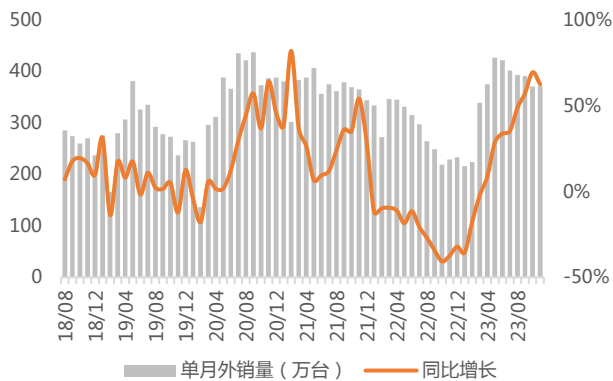


图 43：出货端冰箱内销月零售量、同比增速



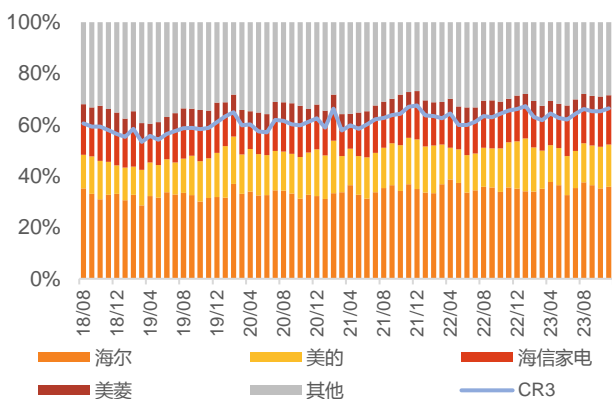
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 44：出货端冰箱外销月零售量、同比增速



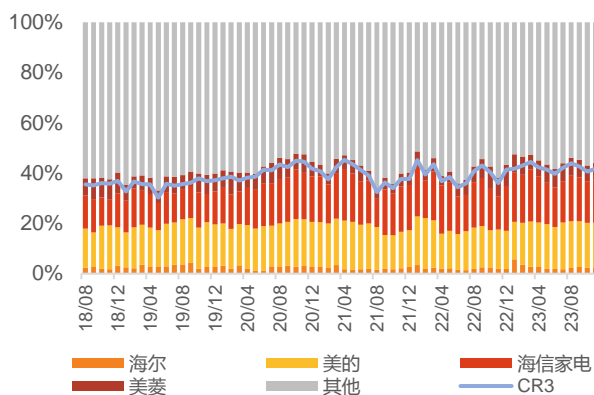
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 45：出货端冰箱内销分品牌市占率、CR3



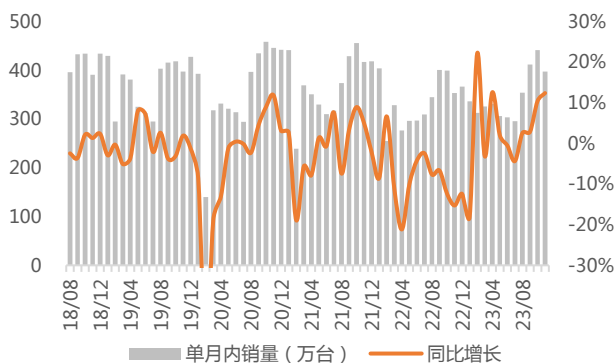
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 46：出货端冰箱外销分品牌市占率、CR3



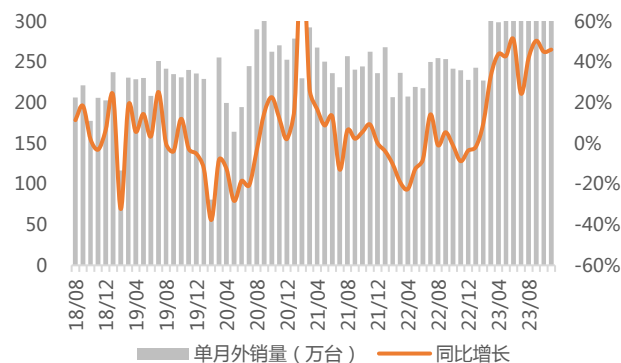
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 47：出货端洗衣机内销月零售量、同比增速



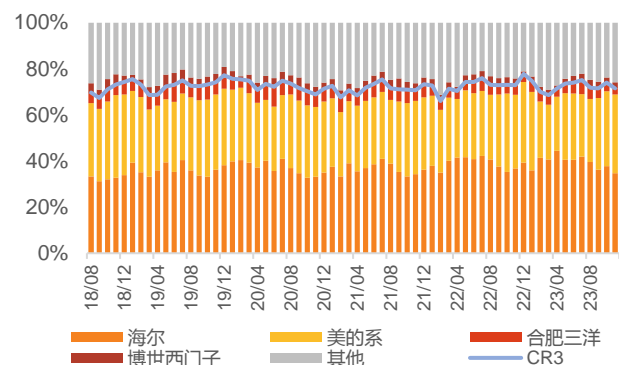
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 48：出货端洗衣机外销月零售量、同比增速



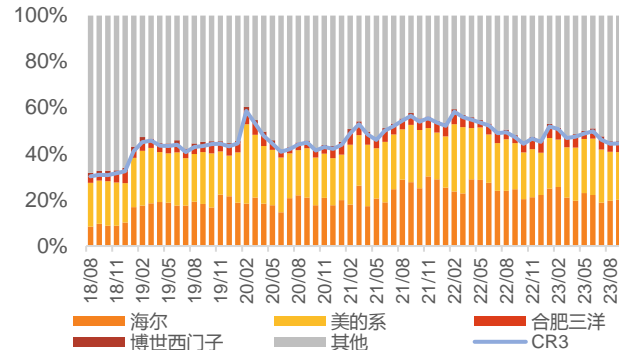
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 49：出货端洗衣机内销分品牌市占率、CR3



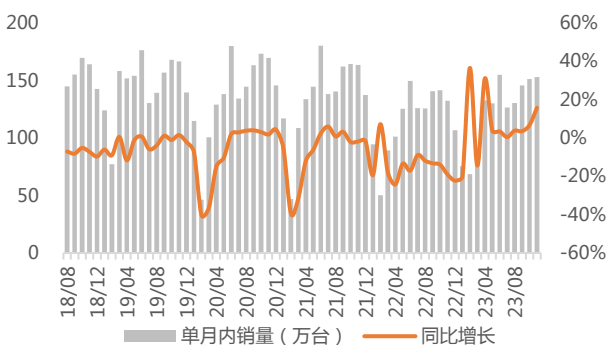
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 50：出货端洗衣机外销分品牌市占率、CR3



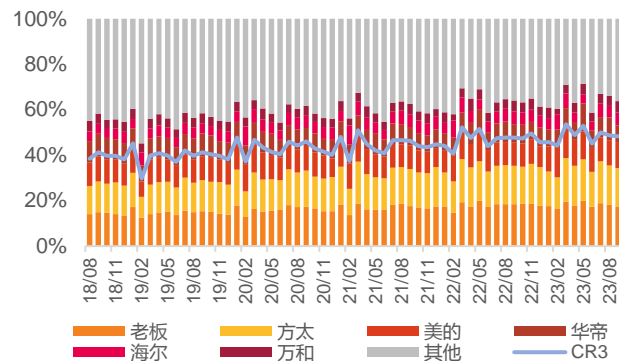
资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 51：出货端油烟机内销月零售量、同比增速



资料来源：产业在线，天风证券研究所

图 52：出货端油烟机内销分品牌市占率、CR3



资料来源：产业在线，天风证券研究所

零售端：奥维数据跟踪

**线上：**23W53 净水器与空调销额分别同比增长+112%/+81%，增速领跑全品类；电热水器、集成灶、洗碗机等厨房大电品类，分别同比增长+63%/+50%/+43%，表现较好；空调品类销额同比增长 81%，表现优异。23W1-W53 空调 (+17%)、电蒸锅 (+16%) 表现亮眼。

**线下：**23W53 除集成灶以外，厨房大电整体延续上周增长态势，燃气灶/油烟机/电热水器分别同比+61%/+52%/+28%。大家电整体表现亮眼，其中彩电/空调/冰箱/洗衣机分别同比+34%/+30%/+34%/+39%。23W1-W53，扫地机累计同比+52%增速领跑全品类。

图 53：奥维云网周度数据

		奥维云网 (线上周度)								
品类	零售额累计增速		23W52		23W51		23W50		23W49	
	23W1-W53 (22/12/26-23/12/31)	23W53 (23/12/25-23/12/31)	(23/12/18-23/12/24)	(23/12/11-23/12/17)	(23/12/04-23/12/10)	(23/11/27-23/12/03)				
彩电	-6%	73%	1%	-8%	-24%	-22%				
空调	17%	81%	47%	-2%	-34%	-21%				
冰箱	5%	51%	3%	-10%	-37%	-10%				
洗衣机	-8%	41%	6%	-9%	-39%	-18%				
冷柜	-15%	-15%	-35%	-45%	-54%	-27%				
油烟机	9%	36%	26%	5%	-16%	12%				
燃气灶	6%	37%	30%	9%	-14%	19%				
集成灶	-16%	50%	2%	-16%	-47%	-10%				
洗碗机	4%	43%	23%	11%	-23%	-15%				
电热水器	6%	63%	33%	6%	-28%	-38%				
净水器	11%	112%	93%	11%	-27%	15%				
净化器	3%	-17%	-31%	-28%	-23%	34%				
扫地机	6%	75%	50%	44%	11%	34%				
电饭煲	-5%	7%	1%	-3%	-27%	2%				
破壁机	-16%	11%	8%	-24%	-37%	-3%				
养生壶	-3%	-42%	-35%	-24%	-24%	21%				
搅拌机	-25%	-14%	-4%	-28%	-37%	-7%				
榨汁机	-11%	-26%	-29%	-29%	-16%	25%				
煎烤机	-8%	19%	20%	-25%	-33%	-1%				
电压力锅	-7%	2%	-5%	-20%	-38%	-20%				
电水壶	-6%	-22%	-15%	-35%	-31%	-5%				
电炖锅	-12%	9%	14%	-5%	-19%	1%				
电磁炉	-13%	-5%	8%	-25%	-47%	-32%				
电蒸锅	16%	35%	41%	4%	-15%	26%				
电饼铛	-2%	34%	30%	-22%	-28%	-3%				
空气炸锅	-51%	-47%	-44%	-27%	-68%	-51%				
豆浆机	12%	66%	72%	44%	28%	44%				

		奥维云网 (线下周度)								
品类	零售额累计增速		23W52		23W51		23W50		23W49	
	23W1-W53 (22/12/26-23/12/31)	23W53 (23/12/25-23/12/31)	(22/12/18-23/12/24)	(23/12/11-23/12/17)	(23/12/04-23/12/10)	(23/11/27-23/12/03)				
彩电	-8%	34%	34%	-11%	-5%	-6%				
空调	2%	30%	30%	5%	-5%	1%				
冰箱	3%	34%	34%	-5%	-1%	22%				
洗衣机	-2%	39%	39%	1%	10%	21%				
冷柜	-11%	11%	11%	-51%	-41%	-17%				
油烟机	12%	52%	52%	32%	22%	38%				
燃气灶	9%	61%	61%	30%	18%	29%				
集成灶	26%	-6%	-6%	43%	4%	3%				
洗碗机	25%	9%	9%	21%	12%	53%				
电热水器	2%	28%	28%	-4%	2%	-4%				
净水器	11%	23%	23%	32%	16%	45%				
净化器	-12%	-16%	-16%	-43%	-17%	-23%				
扫地机	52%	72%	72%	12%	25%	29%				
电饭煲	-2%	16%	16%	-14%	4%	11%				
破壁机	-18%	24%	26%	-11%	1%	-2%				

资料来源：奥维云网 (AVC)，天风证券研究所

## 6. 公司公告

### ● 2024 年 1 月 2 日

#### 华帝股份:首次回购公司股份的公告

2024 年 1 月 2 日，华帝股份有限公司通过集中竞价交易方式首次回购股份 749982 股，占公司当前总股本的比例为 0.09%，成交最高价为 6.29 元/股，成交最低价为 6.22 元/股，已支付的资金总金额为人民币 4692152.50 元（不含交易费用）。

#### 老板电器:特别分红权益分派实施公告

权益分派方案：本利润分配方案自披露至实施期间，公司股本总额 949024050 股，未发生变化；公司回购账户股份总数 4929134 股；剔除回购股份后的股本基数为 944094916 股。公司以剔除累计回购股份后的股数 944094916 股为基数，向全体股东每 10 股派现金人民币 5.00 元（含税），总计派息 472047458.00 元，不送红股，不以公积金转增股本。股权登记日：2024 年 1 月 9 日。除权除息日：2024 年 1 月 10 日。除权除息参考价：因公司回购股份不参与分红，本次权益分派实施后除权除息价格计算时，每股现金红利应以 0.497403 元/股计算（每股现金红利=现金分红总额/总股本，即 0.497403 元/股=472047458.00 元÷949024050 股）。

#### 大元泵业:关于以集中竞价交易方式回购公司股份的进展公告

2023 年 12 月，浙江大元泵业股份有限公司通过集中竞价交易方式回购公司股份 219700 股，占公司目前总股本 1.67 亿股股的 0.1318%，回购成交的最高价为 23.85 元/股、最低

价为 22.83 元/股，支付的资金总额为人民币 512 万元（不含印花税及交易佣金等费用）。

- 2024 年 1 月 3 日

**东方电热:关于回购公司股份的进展公告**

截止 2023 年 12 月 31 日，公司通过股份回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份 345 万股，占公司目前总股本 14.88 亿股的 0.2320%，最高成交价 5.71 元/股，最低成交价 5.13 元/股成交总金额为 1914 万元（不含交易费用）。本次回购符合公司回购方案及相关法律法规的要求。

**石头科技:关于以集中竞价交易方式回购公司股份的进展公告**

截至 2023 年 12 月 31 日，北京石头世纪科技股份有限公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份 9.9 万股，已回购股份占公司总股本的比例为 0.0753%，购买的最高价为 315.37 元/股，最低价为 266.38 元/股，已支付的总金额为 2845.51 万元（不含印花税、交易佣金等交易费用）。

**三花智控:关于回购公司股份的进展公告**

截至 2023 年 12 月 31 日，公司通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份 702900 股，占公司总股本的 0.0188%，最高成交价为 29.09 元/股，最低成交价为 28.01 元/股，成交总金额为 1999 万元（不含交易费用）。本次回购符合公司既定的回购方案。

**三花智控:关于公司及控股子公司与杭州钱塘新区管理委员会签订三花智控未来产业中心项目投资协议书的公告**

近日，浙江三花智能控制股份有限公司及控股子公司杭州先途电子有限公司与杭州钱塘新区管理委员会签订《三花智控未来产业中心项目投资协议书》，该项目由两个子项目组成，计划总投资不低于 50 亿元。其中：先途电子拟在钱塘区投资建设先途智能变频控制器生产基地项目，计划总投资不低于 12 亿元；公司拟在钱塘区投资建设机器人机电执行器和域控制器研发及生产基地项目，计划总投资不低于 38 亿元。

- 2024 年 1 月 5 日

**公牛集团:关于向银行申请综合授信额度的公告**

为满足公司发展需要、拓宽融资渠道，公司及控股子公司计划向银行申请总额不超过人民币 25 亿元的综合授信额度。授信期限：自公司第二届董事会第十六次会议授权到期之日起 12 个月内，即 2024 年 2 月 6 日至 2025 年 2 月 5 日。授信方式：信用授信。授信额度最终以银行实际审批金额为准，实际融资金额以与银行实际发生的金额为准。授信期限内，授信额度可循环使用。

**公牛集团:关于开展大宗原材料期货业务的公告**

交易目的：为规避原材料价格波动风险，公牛集团股份有限公司拟开展大宗原材料期货业务。交易品种：铜、银、铝、锡、塑料粒子、纸浆等与公司生产经营有关的期货品种。交易工具：场内期货或者场内期权等衍生品合约。交易场所，境内商品期货交易所。交

易金额，公司投入保证金不超过人民币 8 亿元，上述额度在授权范围内，可循环使用。

## 7. 行业新闻.

### ● 2024 年 1 月 1 日

**Stella Energy Solutions 与科陆电子签署 480MWh 电池储能系统采购订单。**2024 年 1 月 1 日，美的集团工业技术事业群旗下科陆美国公司与美国领先的独立能源发电商 Stella Energy Solutions LLC (Stella) 签署了采购订单。根据协议，科陆美国公司将为 Stella 提供约 480MWh 的集装箱式电池储能系统和 200MW 的 PCS Skid (箱式储能中压变流器)，以支持其快速增长的清洁能源项目。

### ● 2024 年 1 月 5 日

**客厅高光 瞬间永恒 夏普 AQUOS 100 英寸耀目上市。**作为夏普电视阵营的领衔之作，夏普 AQUOS 100 英寸巨幕电视已于近期正式上市，为用户带来前所未有的视听体验。当视野格局被 100 英寸巨幕打开，这台电视就不仅仅是一台大尺寸的流媒体播放器，更是彰显个性与品位的私享生活新潮流，这就是夏普 AQUOS 100 英寸巨幕电视所带来的生活方式。

### ● 2024 年 1 月 6 日

**华火智能电燃灶新品发布会：畅展华焰天下未来，盛大启幕。**深圳市华焰天下科技有限公司自主研发生产的华火系列电燃灶，作为国内首款新能源智能灶具，它的面市象征国内家电行业不断进化的新的里程碑，符合低碳化、智能化的时代要求。发布会隆重介绍新款华火电燃灶并就其产品特点、商业价值和市场前景等进行深入探讨。

## 8. 投资建议

市场之前对于白电在 24 年的基本面较为担忧，认为 23 年较高的基数和 24 年竣工的环比走弱可能使得国内销售承受较大的压力。我们认为，当前白电一是与地产新房的关联程度较低，二是渠道库存应处在合理位置，三是参考历史，即使在空调小年，龙头企业通过各类渠道政策进行逆周期调节的能力亦较强，能有效稳定基本面，因此业绩稳定性与分红兑现能力或更高，仍然继续维持推荐。

**标的方面，建议关注：**1) 大家电：如【美的集团】/【海信视像】/【海信家电】/【格力电器】/【海尔智家】；2) 小家电：如【石头科技】/【科沃斯】/【光峰科技】(与天风电子组联合覆盖)/【苏泊尔】；3) 其他家电：如【盾安环境】(与天风机械组联合覆盖)/【公牛集团】/【创科实业】/【泉峰控股】(与天风机械组联合覆盖)等。

## 9. 风险提示

**房地产市场景气程度回落：**房地产市场景气情况与大家电销售关联性较高，地产市场遇冷将影响大家电终端销售情况。

**汇率波动风险：**部分家电企业以外销 ODM 业务为主，汇率波动会对企业盈利情况造成影响。

**原材料价格波动风险：**2021 年以来原材料成本快速上行，后续价格波动仍将影响家电企

业盈利情况。

**新品销售不及预期：**洗地机、扫地机等新品销售不及预期将对相关家电企业营收业绩情况造成影响。

**美的 To B 业务、家电出海不及预期的风险：**美的所布局的家电和 To B 业务在全球市场均面临激烈竞争，新出现的重要竞争对手或现有竞争对手的竞争加剧可能会对美的业务、经营业绩及财务状况产生不利影响。

**美的研发投入未产生预期收益的风险：**美的设计新产品、升级现有产品、开发新技术、开发及推广更具吸引力的解决方案，要求一定财务和其他投入，且可能需要根据客户需求的变化增加研发开支。若公司未能成功预测客户偏好的变化并及时作出反应，或在研发上的投资未能成功推出新产品，则业务、经营业绩及财务状况可能受到不利影响。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com