

消费

2024 年 1 月 17 日

美的集团 (000333 CH)

楼宇科技大会：智能建筑科技前景明朗，美的在蓝海市场独占先机

⊕ **B 端业务持续发力，增强市场认知。**我们参加了美的在 1 月 11-12 日于深圳举行的楼宇科技大会，加深了我们对美的智能建筑科技产品与服务的认知，也加强了我们对其发展迅猛的 B 端业务前景的信心。美的集团 B 端业务涵盖新能源及工业技术、智能建筑科技、机器人与自动化以及创新业务。其中，智能建筑科技业务过去两年收入录得 34% CAGR，占 2023 年上半年总收入的 7.5%。

吕浩江, CFA, CESGA
edward.lui@bocomgroup.com
(852) 3766 1809

谭星子, FRM
kay.tan@bocomgroup.com
(852) 3766 1856

⊕ **会后感想：**我们认为楼宇相关业务市场发展空间庞大，目前属于蓝海市场。根据 Fortune Business Insights 的数据，智慧建筑市场规模于 2022 年达 806.5 亿美元，并预计 2029 年达 3286.2 亿美元，年复合增长率可达 22.2%（这与我们的财务模型中预测楼宇科技收入未来 3 年复合年增长 25% 大致相符）。在节能减排的趋势下，典型的耗能设备——暖通空调，逐渐成为各个建筑改良的重点，不同行业客户均具备节省成本、节约空间、提升管理效率和优化费用率等需求。公司以优化设备运行效率为基础，辅以多个楼宇相关业务版块（如电梯、服务机器人），逐渐发展为多个 B 端产品和服务。叠加其在暖通空调领域具备较深的底蕴，经验和技術均处行业前列，具备一定的竞争力。现有客户包括机场、轨道交通、餐饮行业、互联网企业等。然而，行业客户对数据安全及解决方案有效性等方面的顾虑是市场持续拓展必将考虑的因素。

⊕ **楼宇科技业务部分产品与服务。**伴随着建筑和相关行业的数字化转型升级，美的集团以 iBUILDING 作为品牌并研发出各类产品与服务，以把握未来行业的高速增长：**1) 智能楼宇业务与 aPaaS 平台：**智慧楼宇业务覆盖了楼宇内各个元素的智能化搭建和优化，并且通过 aPaaS 平台实现数字化管理，以便后期的监测和管控。**2) 水机预测性维护：**通过对水机的运行状态和工作数据进行有效的监测，在问题出现之前主动联系客户并进行对应的售后服务，从而提升效率。**3) 多联机数智服务：**以设备监测、运行数据统计与分析为核心，解决当前痛点——单台多联机超 2000 度的月耗电量中，30% 使用效率很低或被浪费。**4) 高效机房全链路数字化解决方案：**覆盖设计、设备、控制系统等环节，并提供能效承诺，已应用的项目在管理人员和能源消耗均实现明显优化。该业务已拓展至基建行业客户。**5) 商业空间解决方案：**以优势的暖通业务作为基础并拓展至各商业领域，客户覆盖餐饮、酒店等行业。除此之外，美的集团还提供工业能源解决方案和电梯数智化解决方案等产品和服务。

⊕ **重申买入评级，目标价人民币 85.5 元：**本次楼宇科技大会增强了美的集团 B 端业务的透明度和认知度。尽管宏观环境仍存在不确定性，以及 B 端业务仍需时间教育市场，但考虑到节能减排的政策趋势以及美的集团在暖通领域的技术和口碑积累，我们认为美的楼宇科技业务有望获得高于同行的增长。我们维持对美的收入/净利润约 8%/15% 的 2022-25 年复合年增长率（高于市场一致性预测的 8%/11%）的预期。目标价为 85.5 元，对应 15.4 倍 2024 年市盈率和 1.04 倍 PEG。

此报告最后部分的分析师披露、商业关系披露和免责声明为报告的一部分，必须阅读。

下载本公司之研究报告，可从彭博信息：BOCM 或 <https://research.bocomgroup.com>

美的集团楼宇科技部分产品与服务

智能楼宇业务与 aPaaS 平台

根据 Fortune Business Insights 的数据，智慧建筑市场规模于 2022 年达 806.5 亿美元，并预计 2029 年达 3286.2 亿美元，年复合增长率为 22.2%，呈现较快的增速。伴随着建筑和相关行业的数字化转型升级，美的集团以 iBUILDING 作为品牌并研发出智慧楼宇解决方案的产品与服务，为客户提供从暖通设备、电梯、楼宇自控、云服务等综合服务，涵盖从开发设计和设备配置至后期调试和售后的环节，并提供数字化管理平台——aPaaS。

aPaaS 平台旨在基于美的集团为客户提供的解决方案之上，提供数字化管理平台，便于后期的监测和管控。例如，aPaaS 平台提供可视化管理界面，提供不同楼宇/不同楼层的设备（如暖通空调、动力设备、IT 机房、照明插座等）的用电用水情况、碳排放总量、天然气用量、工位使用率等信息，帮助客户更好地监控并进行不同设备的管理，从而达到节能节费用的目的。

图表 1: 美的集团为抖音集团上海新江湾城办公园区打造的智能园区解决方案及 aPaaS 管理系统



资料来源：美的集团楼宇科技大会，公司资料，交银国际

智能楼宇解决方案不仅可以应用在商业写字楼，还可以应用于医院。美的集团提供的解决方案不光涉及整栋楼宇的控制（如电梯系统、停车系统、照明系统、暖通设备、能源系统、消防系统等），也可对楼宇内部细分设备进行监控和管理，如运输机器人、输液设备等。

图表 2: 智慧医疗产品展示：电梯系统管理



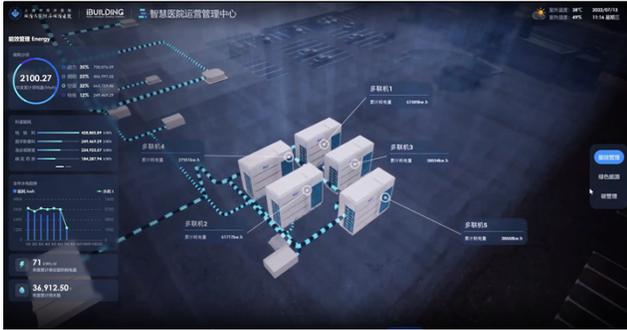
资料来源：美的集团楼宇科技大会，公司资料，交银国际

图表 3: 智慧医疗产品展示：智能输液看板



资料来源：美的集团楼宇科技大会，公司资料，交银国际

图表 4: 智慧医疗产品展示：能效管理



资料来源：美的集团楼宇科技大会，公司资料，交银国际

图表 5: 智慧医疗产品展示：机器人管理



资料来源：美的集团楼宇科技大会，公司资料，交银国际

水机预测性维护

美的集团为客户提供水机预测性维护解决方案。水机是中央空调的制冷源，在整个楼宇的温度管控中承担重要角色。美的集团开发出“水机预测性维护”服务，旨在解决目前用户的痛点。以往的售后模式往往是客户发现水机出现问题后主动寻求售后服务，而“预测性”的价值在于美的集团改变了以往的售后模式，通过对水机的运行状态和工作数据进行有效的监测，在问题出现之前主动联系客户并进行对应的售后服务，帮助客户提升整体楼宇运行效率。

图表 6: 产品/服务展示：水机预测性维护



资料来源：美的集团楼宇科技大会，公司资料，交银国际

多联机数智服务

多联机是中央空调的一个类型，俗称“一拖多”，即一台室外机通过配管链接两台或两天以上室内机。一个2000多人的写字楼通常需要30台以上的26匹多联机，一台多联机的月耗电量超2000度，而其中30%使用效率很低或被浪费。美的集团推出多联机数智服务，通过对各多联机设备的监控，提供月度多联机运行分析报告，提供疑似忘关机、温度运行时长、耗电量、月度各时刻开机数据统计等数据，从而达到帮助客户提升设备运行效率并节约能耗的目的。目前该项目已经商业化。

图表 7: 多联机数智服务之月度报告



资料来源：美的集团楼宇科技大会，公司资料，交银国际

图表 8: 月度报告中提供各个设备的运行状态监测和分析，如设定制冷温度过低/高的设备



资料来源：美的集团楼宇科技大会，公司资料，交银国际

高效机房全链路数字化解决方案

高效机房即高效的空调制冷机房，性能系数（COP）高于5.0，优于普通机房约30%。美的集团提供全链路的机房解决方案，覆盖设计、设备、控制系统等环节，并提供能效承诺。根据目前已应用的项目（美的悦然广场、和祐国际医院），管理人员和能源消耗均分别降低了超50%和30%。

图表 9: 产品/服务展示：高效机房全链路数字化解决方案



资料来源：美的集团楼宇科技大会，公司资料，交银国际

除了楼宇外，同样的解决方案还可服务于基础设施：

1) **机场**：机场往往会采取高效制冷和集中供热的形式，总而推动总体性能较优的高效制冷机房的需求。美的集团的优势在于其暖通业务非常成熟，凭借其成熟的大型冷水机组，辅以系统控制架构和控制逻辑算法，通过射流空调箱、风机管等末端设备，实现航站楼、信息楼、廊桥等设施的高效制冷，同时辅以数字化管理平台实现智能化监测和管控。目前项目已经落地广州白云机场 T2 航站楼、北京大兴机场、成都天府机场等。

2) **轨道交通**：在绿色、智能的地铁发展趋势，及尽可能缩小附属设施的占地面积、提高施工效率等需求，往往采用装配式高效机房或水冷直膨系统作为制冷方案，相较于传统机房可大大降低碳排放量。美的楼宇科技的风水联动控制技术，在车站末端、机房、控制系统三大应用环节的应用可实现按需供冷，并结合预测负荷变化，及时调整送风量、冷冻水流量、冷水机组负载率，从而达到满足室内温湿度度的同时降低系统的总和能耗、减小控制波动，保障站内空间舒适。目前项目已经落地广州 7 号线和 22 号线、上海 2 号线和 14 号线、深圳 11 号线、重庆 9 号线等轨道交通线路。

商业空间解决方案

美的集团以其优势业务作为基础，拓展至各个商业领域，为不同行业客户提供解决方案，包括空间舒适解决方案、商办空间电梯解决方案等。以空间舒适解决方案为例，由于商业空间人流量较大，对室内环境要求较高，而空调效果为组成室内环境中的重要元素，美的从风速、温度、噪音、湿度、新风等为不同行业的客户设计空间解决方案：

- 1) **餐饮行业**：海底捞关注顾客关注的冷风直吹问题，美的则通过环形出风嵌入式内机，从传统四面出风提升至环形出风，避免吹风感并保障了舒适度。
- 2) **酒店行业**：美的为华住集团提供全方面解决方案，覆盖负荷计算、系统选型、舒适性分析等环节，最终改善避免直吹床头等痛点。

图表 10: 商业空间解决方案总览



资料来源：美的集团楼宇科技大会，公司资料，交银国际

图表 11: 美的为海底捞提供的解决方案



资料来源：美的集团楼宇科技大会，公司资料，交银国际

2024年1月17日
 美的集团 (000333 CH)

智慧工业能源解决方案

受到国家和地方政策的推动、企业自身发展需求等驱动，提高能效进行碳排放和碳资产管理成为工业行业绿色减排转型过程中的重要问题。美的集团提供不同场景的解决方案，覆盖新能源、汽车、化工、电子等行业，从能源侧（光伏、储能等）到用能设备（照明、暖通等）到数字化管理平台，以硬件和数字化管控平台作为最终产品，为工业客户提供能源交付服务，如能效保证型EPC（Energy performance certificate）。

图表 12: 智慧工业能源解决方案：新能源行业



资料来源：美的集团楼宇科技大会，公司资料，交银国际

图表 13: 智慧工业能源解决方案：化工行业



资料来源：美的集团楼宇科技大会，公司资料，交银国际

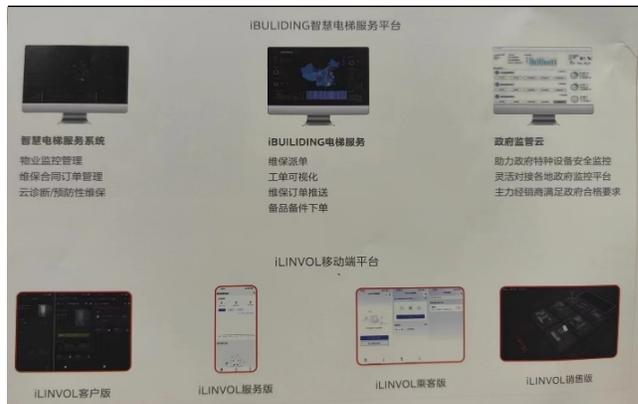
电梯数智化解决方案

图表 14: 美的集团 LINVOL 电梯产品展示



资料来源：美的集团楼宇科技大会，公司资料，交银国际

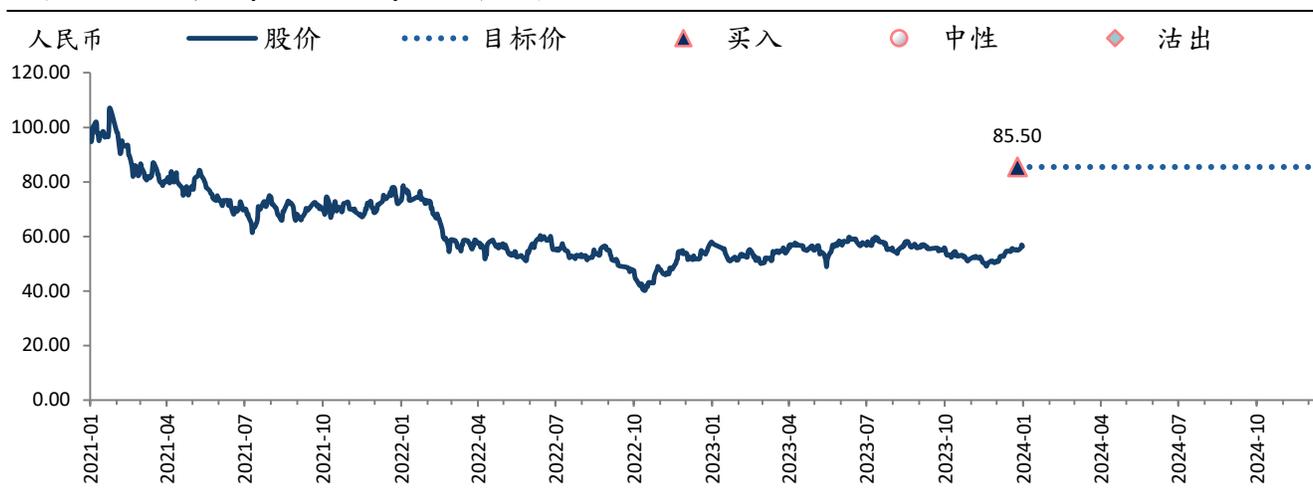
图表 15: 电梯生命周期管理



资料来源：美的集团楼宇科技大会，公司资料，交银国际

LINVOL 领沃是楼宇科技版块中的数智电梯品牌，美的集团通过 LINVOL 品牌推动其电梯业务的发展。除了销售硬件，LINVOL 搭配了配套的数字化控制系统，使用户可在移动端随时查看电梯的运行状态、维保时间、电梯故障提示等信息，提升电梯产品在使用环节和售后环节的效率。目前 LINVOL 电梯产品均搭配了配套的管控系统，整体价位低于电梯龙头三菱约 30%，在配套管控系统尚未形成标配模式的市场上具备一定的竞争力。

图表 16: 美的集团 (000333 CH) 目标价及评级



资料来源: FactSet, 交银国际预测

图表 17: 交银国际消费行业公司覆盖

股票代码	公司名称	评级	收盘价 (交易货币)	目标价 (交易货币)	潜在涨幅	最新目标价/ 评级发表日期	子行业
291 HK	华润啤酒	买入	29.70	62.00	108.8%	2023 年 08 月 21 日	啤酒
1876 HK	百威亚太	买入	11.94	20.70	73.4%	2023 年 08 月 03 日	啤酒
600597 CH	光明乳业	买入	8.44	12.30	45.7%	2023 年 09 月 05 日	乳业
2319 HK	蒙牛乳业	买入	17.58	34.70	97.4%	2023 年 09 月 04 日	乳业
600887 CH	伊利股份	买入	26.40	33.20	25.8%	2023 年 08 月 30 日	乳业
6186 HK	中国飞鹤	中性	3.76	4.40	17.0%	2023 年 08 月 30 日	乳业
600882 CH	妙可蓝多	中性	16.08	17.60	9.5%	2023 年 08 月 30 日	乳业
1112 HK	健合国际	中性	11.32	10.40	-8.1%	2023 年 08 月 24 日	乳业
9633 HK	农夫山泉	买入	38.50	51.80	34.5%	2023 年 08 月 30 日	食品饮料
2313 HK	申洲国际	买入	70.25	95.50	35.9%	2023 年 08 月 31 日	纺服代工
6690 HK	海尔智家	买入	21.50	31.03	44.3%	2024 年 01 月 11 日	家电
000333 CH	美的集团	买入	56.37	85.50	51.7%	2024 年 01 月 11 日	家电
000651 CH	格力电器	中性	33.67	37.63	11.8%	2024 年 01 月 11 日	家电
1044 HK	恒安国际	买入	26.15	37.60	43.8%	2023 年 08 月 25 日	个护家清
3331 HK	维达国际	中性	22.80	19.20	-15.8%	2023 年 07 月 21 日	个护家清
9922 HK	九毛九	买入	5.13	20.50	299.6%	2023 年 08 月 23 日	餐厅
2331 HK	李宁	买入	16.32	35.00	114.5%	2023 年 10 月 25 日	运动品牌
2020 HK	安踏	买入	67.15	129.00	92.1%	2023 年 08 月 23 日	运动品牌
6110 HK	滔搏国际	买入	5.50	7.20	30.9%	2023 年 10 月 24 日	体育用品经销商
3813 HK	宝胜国际	买入	0.62	1.46	135.5%	2023 年 08 月 15 日	体育用品经销商

资料来源: FactSet, 交银国际预测, 截至 2024 年 1 月 17 日收盘价

交銀國際

香港中环德辅道中 68 号万宜大厦 10 楼
总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

评级定义

分析员个股评级定义：

- 买入：**预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。
- 中性：**预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。
- 沽出：**预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业
- 无评级：**对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

分析员行业评级定义：

- 领先：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。
 - 同步：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。
 - 落后：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。
- 香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI 中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

2024年1月17日

美的集团 (000333 CH)

分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i)发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行者之观点；及ii)他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii)对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本研究报告之作者进一步确认：i)他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表研究报告之30个日历日前处置/买卖该等证券；ii)他们及他们之相关有联系者并没有于任何上述研究报告覆盖之香港上市公司任职高级职员；iii)他们及他们之相关有联系者并没有持有有关上述研究报告覆盖之证券之任何财务利益，除了一位覆盖分析师持有世茂房地产控股有限公司之股份。

有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、青岛控股国际有限公司、Edding Group Company Limited、七牛智能科技有限公司、致富金融集团有限公司、湖州燃气股份有限公司、Leading Star (Asia) Holdings Limited、兴源动力控股有限公司、佳捷康创新集团有限公司、武汉有机控股有限公司、乐透互娱有限公司、步阳国际控股有限公司、阳光保险集团股份有限公司、康洋生物科技(上海)股份有限公司、冠泽医疗资讯产业(控股)有限公司、澳亚集团有限公司、粉笔有限公司、润华生活服务集团控股有限公司、淮北绿金产业投资股份有限公司、洲际船务集团控股有限公司、巨星传奇集团有限公司、北京绿竹生物技术股份有限公司、中天建设(湖南)集团有限公司、安徽皖通高速公路股份有限公司、怡俊集团控股有限公司、宏信建设发展有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、四川科伦博泰生物医药股份有限公司、新传企划有限公司、乐舱物流股份有限公司、途虎养车股份有限公司、北京第四范式智慧技术股份有限公司、深圳市天图投资管理股份有限公司、迈越科技股份有限公司、极兔速递环球有限公司、山西省安装集团股份有限公司、富景中国控股有限公司、中军集团股份有限公司、佳民集团有限公司、集海资源集团有限公司、君圣泰医药、天津建设发展集团股份有限公司及長久股份有限公司有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司、光大证券股份有限公司及Interra Acquisition Corp的已发行股本逾1%。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件)，表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存，或者(ii)直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受递送延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失(包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失)而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。