

2024年9月10日

美的集团 (300.HK)

IPO 点评

证券研究报告

家电

美的集团 300.HK-IPO 点评

报告摘要

公司概况

- 美的集团是一家全球领先、技术驱动的智能家居和商业及工业解决方案供应商。通过智能家居业务，公司为消费者提供各类家用电器，包含空调、冰箱、洗衣机、厨电及其他家电；通过商业及工业解决方案，公司为企业客户提供各种解决方案，如家电压缩机及电机、商用空调、工业机器人及供应链服务。公司业务遍及200多个国家及地区。
- 2021/2022/2023年收入分别达3,434/3,457/3,737亿元，CAGR为4.3%，2024年前四个月公司收入1,458亿元，同比增长11.0%；近三年毛利率分别为22.4%/24.1%/26.3%，2024年前四个月毛利率为27%；近三年净利润分别为290/298/337亿元，CAGR为7.8%，2024年前四个月净利润为136亿元，同比增长12.5%。

行业状况及前景

- 全球家电市场规模庞大，2023年销售额达人民币37,557亿元，销售量达30.7亿台。预计2027年销售额将达到人民币44,237亿元，2023年至2027年CAGR为4.2%，2027年销售量将达到32.8亿台。按销售额计中国内地、北美及欧洲是全球家电三大市场，于2023年共占全球总销售额超过67%。其中，中国是全球最大的家电市场。2023年中国内地市场的销售额为人民币8,544亿元，销售量为7.5亿台，分别占全球市场的22.7%和24.3%。
- 家电市场竞争非常激烈，主要参与者包括中国及跨国家电公司以及本地和专业品牌，2023年全球家电市场参与者数量超60,000家。全球家电市场相对分散，按2023年销量计，五大市场参与者合计约占总市场份额的20.8%。在全球家电公司中，2023年公司的收入和销售量排名第一，市场份额为7.9%。中国内地的家电市场集中度相对较高，按2023年的销量计，五大市场参与者合计约占总市场份额的49.1%。于中国内地市场，2023年公司的家电产品销量排名第一，市场份额为25.5%。

优势与机遇

- 行业地位领先，研发实力强大；持续深化的全球化布局；管理团队具有丰富的行业经验，公司运营和治理卓越先进。

弱项与风险

- 全球竞争激烈，技术变革快速发展，可能导致公司无法有效竞争；品牌形象和声誉可能会受到一些负面事件影响；若未能及时推出新产品及服务适应快速变化的客户需求，可能无法产生预期收益；政治风险。

投资建议

- 公司此次IPO发行价为52-54.8港元/股，总发行金额预计为256亿-270亿港元（不包括超额配售），发行后预计总市值约为3,892亿-4,102亿港元。公司已在A股上市，招股价较A股收盘价约折价20%。倘若不行使超额配股权，PE(TTM)为11.06-11.66倍，作为行业龙头，估值处于相对合理区间。基石投资者有国调基金、比亚迪、TCL实业、睿远基金等（合计申购占比约3成）综合考虑，我们给予此次IPO估值评分为5.6分，建议投资者认购。

股份名称：美的集团
股份代码：300.HK

IPO专用评级 5.6

— 评级基于以下标准，最高10分

1. 公司营运 (30%)	6
2. 行业前景 (30%)	6
3. 招股估值 (20%)	5
4. 市场情绪 (20%)	5

主要发售统计数字

上市日期：	2024/9/17
发行价范围(港元)	52 -54.8
发行股数，绿鞋前(百万股)	43.53
— 香港公开发售：占比	24.61；5%
— 最高回拨后股数：占比	467.53；95%
— 发行中旧股数目：占比	0；0%
总发行金额，绿鞋前(亿港元)	255.91 -269.69
总集资金额，绿鞋前(亿港元)	255.91 -269.69
净集资金额，绿鞋前(亿港元)	252.89 -266.56
发行后股本(百万股)	
— 绿鞋前	7,485.27
— 绿鞋后	7,559.09
发行后市值(亿港元)	
— 绿鞋前	3892.34 -4101.93
— 绿鞋后	3930.72 -4142.38
备考每股有形资产净值(港元)	20.84 -21.03
备考市净率(倍)	2.50 -2.61
保荐人	中金公司、美银证券
账簿管理人	UBS、中信证券、高盛、华泰国际、广发证券(香港)、招银国际
会计师	PWC

资料来源：公司招股书

杨怡然 消费行业分析师

+852-22131401

laurayang@eif.com.hk

客户服务热线

香港: 2213 1888

国内: 40086 95517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途,并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由安信国际证券(香港)有限公司(安信国际)编写。此报告所载资料的来源皆被安信国际认为可靠。此报告所载的见解,分析,预测,推断和期望都是以这些可靠数据为基础,只是代表观点的表达。安信国际,其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映安信国际于最初发此报告日期当日的判断,可随时更改而毋须另行通知。安信国际,其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险,若干投资可能不易变卖,而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标,财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告,而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前,应咨询专业意见。

安信国际及其高级职员、董事、员工,可能不时地,在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券,(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖,(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问,投资银行,或其他金融服务业务关系,(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他公司成员专业人员的意见不同或相反。安信国际,其母公司和/或附属公司的一位或多位董事,高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士,尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国,或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据 1933 年美国证券法 S 规则的解释),安信国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意安信国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此,投资者应注意安信国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突,而安信国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得安信国际的授权,任何人不得以任何目的复制,派发或出版此报告。安信国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 安信国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于 1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

安信国际证券(香港)有限公司

地址: 香港中环交易广场第一座三十九楼

电话: +852-2213 1000

传真: +852-2213 1010