

香港股市 | 消费

美的集团 (300 HK)

公司亮点

- (一) 成立于1968年，公司是全球领先、技术驱动的智能家居和商业及工业解决方案供应商。公司为消费者提供家用家电；为企业客户提供家电压缩机及电机、商用空调、工业机器人及供应链服务。公司业务遍及200多个国家和地区，连续九年跻身《财富》世界500强榜单。
- (二) 按2023年销量及收入计算，公司是全球最大的家电企业。按销量计市场份额为7.9%。公司的家用空调、洗衣机、冰箱以及厨电及其他家电领域的销量均跻身全球前三名，市场份额分别为23.7%、14.2%、10.5%及6.0%。按零售额计，在这四个领域亦位列全球前三，市场份额分别为21.1%、12.5%、7.7%及4.6%。公司海外收入占比超过40%，产品销售至全球超过200个国家和地区。
- (三) 公司致力于研发及数字化，以增强竞争力。公司已在11个国家建立33个研发中心，有超过2.3万名研发人员。2023年，公司研发投入超过140亿元（人民币，下同）。公司坚持推进贯穿研发、采购、制造、供应链、销售、售后服务等各个环节的数字化转型，进一步提升运营效率。

行业前景

家电市场方面，按销售额计算，中国内地、北美和欧洲是全球家电三大市场，2023年共占全球销售超过67%。其中，中国是全球最大的家电市场，2023年销售额为8,544亿元，销量为7.46亿台，分别占全球市场的22.7%和24.3%。根据弗若斯特沙利文等机构的报告，预计从2023年2027年中国、北美和欧洲的家电销售额的复合增长率分别为5.2%、2.1%和1.4%。从产品类别看，空调、洗衣机和冰箱以及厨电及其他家电的全球销售额从2023年至2027年间的复合增长率分别为4.7%、3.8%、4.2%。

公司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市场。新能源及工业技术包括家用电器压缩机、家用电器电机、工业控制系统及能源解决方案（储

中泰评分

综合得分：(100分为满)

中性 **66**

行业前景	15
公司经营	14
估值水平	12
稳价人往绩	13
市场氛围	12

注：各项满分为20分，综合得分满分为100分。

招股概要

公开发售价:	HK\$52.00 – HK\$54.80
每手股数:	100股
每手费用:	约HK\$5,535.27
公司市值:	HK\$255.9 – HK\$269.7亿(H股)
保荐人:	中金、美银美林
主要股东:	美的控股
总发行新股:	492.1百万股(H股)
公开发售:	24.6百万股(H股)
国际发售:	467.5百万股(H股)
截止认购日:	9月12日
分配结果日:	9月16日
正式上市日:	9月17日

来源: 公司资料

分析师

陈怡 (Vivien Chan)

+852 3949 2941

vivien.chan@ztsc.com.hk

能市场和新能源汽车热管理系统市场) 等, 该四类产品预计在 2023-2027 年间的复合增长率分别为 6.8%、4.1%、3.8%、36.0%。智能建筑科技市场预计在 2023-2027 年间以 7.2%的复合增长率强劲增长, 在 2027 年达到 24,533 亿元。全球机器人与自动化市场规模预计从 2023 年的 14,403 亿元增长至 2027 年的 20,378 亿元, 复合增产率为 9.1%。

公司经营

公司收入分为智能家居业务和商业及工业解决方案两大板块。智能家居业务收入从 2021 年的 2,349.2 亿上升至 2023 年的 2,463.5 亿元, 占总收入 65.9%。商业及工业解决方案收入从 2021 年的 733.8 亿上升至 2023 年的 977.8 亿, 占总收入 26.2%。其中家用空调收入在各类产品中占比最高, 2023 占总收入 30.2%。毛利率方面, 公司整体毛利率 2021-2023 年间稳中有升, 从 22.4%提升至 26.3%。智能家居业务毛利率从 25.1%提升至 29.8%, 各类家用电器产品的毛利率均有提升。商业及工业解决方案的毛利率从 19.6%提升至 22.3%, 当中智能建筑科技的毛利率较高。2021-2023 年间, 净利润从 285.9 亿以提升至 337.2 亿元, 净利润 8.3%-9.0%。

按地区划分, 中国地区收入近年维持在 58%-60%, 欧洲, 中东及非洲占比约 14%-16%, 北美地区占比约 14%-15%, 其余为除中国以外的亚太地区。

资产负债表方面, 2023 年底总资产为 4,860.4 亿, 有息借款总额为 714.7 亿元, 净负债率 ((现金及现金等价物 - 借款总额) / 总股本*100%) 为 16.4%。2023 年公司运营现金流 579.0 亿, 投资现金流 312.2 亿元, 运营自由现金流 266.8 亿元。

估值水平

我们选取 A 股和港股的大型家电同业以及美的集团 (000333 CH) 的 A 股进行对标, 包括格力集团 (000651 CH)、海尔智家 (6690 HK) 等。估值方面, 公司 H 股招股价对应 2023 年市盈率 9.5 - 10.0 倍, 市帐率为 2.2 - 2.3 倍, 略低于其现时 A 股估值, 也略低于同业海尔智家 (6690 HK) 的 H 股估值。

图表 1: 同业比较 (最新已公布财全年之财务数据)

公司	代码	市值 (百万美元)	收入 (百万 美元)	净利润 (百 万美元)	毛利率 %	净利率 %	市盈率 FY0 (x)	市账率 FY0 (x)	ROE FY0 (%)
美的集团 (H 股)	0300 HK	3,289 - 3,467	52,635	4,749.5	26.3	9.0	9.5 - 10.0	2.2 - 2.3	20.7
格力电器	000651 CH	30,802	28,784	4,074	30.9	14.2	7.5	1.9	27.3
美的集团 (A 股)	000333 CH	59,787	52,635	4,749.5	26.3	9.0	12.6	2.6	20.7
海尔智家 (H 股)	6690 HK	29,885	36,703	2,330	30.9	6.3	11.6	1.8	17.8

来源: 公司资料, 中泰国际研究部

保荐人往绩

此次保荐人是中金公司和美银美林。2024年初至今中金公司共参与保荐12个项目，首日表现4涨7跌1平；美银美林年初至今未参与保荐项目。

市场氛围

今年年初至今港股新股市场气氛谈净，累计上市 44 只新股，首日破发率达 38.6%，平均首日升幅 10.8%。

申购建议

按募集金额计算，美的集团是港股 3 年以来最大的 IPO 项目。此次发行，公司已经获得十八家基石投资者认购，包括中远海运（香港）、UBS AM Singapore、国调基金、比亚迪、海丰国际、睿远基金、大家人寿、中邮理财等。基石投资者共认购 12.56 亿美元，约占以发行总股本 2% - 3%。我们认为大型新股上市，有利于短期提振港股投资氛围。公司的大部分收入来自于家电业务，尤其是空调产品，长期利润增长受到消费环境的影响。另一方面，近年国内实行房地产调控，美的集团的国内收入仍能维持增长，证明公司的抗风险能力。估值方面，H 股估值略低于公司 A 股估值，但考虑到近期港股整体投资氛围疲弱，以及近年消费市场增长放缓，我们给予美的集团（0300 HK）66 分，评级为“中性”。

风险提示

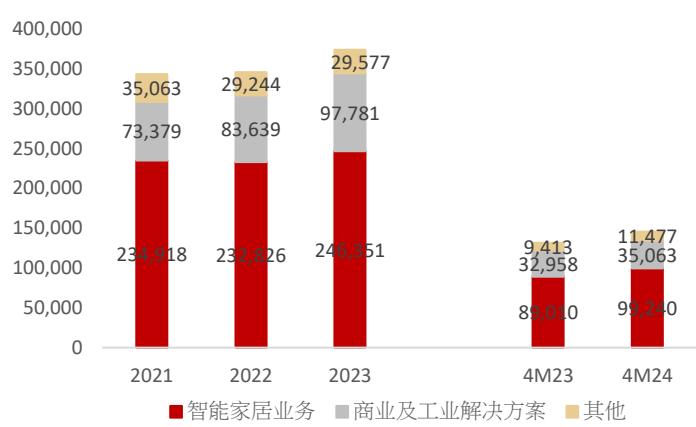
(1) 全球消费疲弱风险; (2) 原材料价格波动风险; (3) 出口管制风险。

图表 2: 公司业务范围广泛, 拥有多个品牌



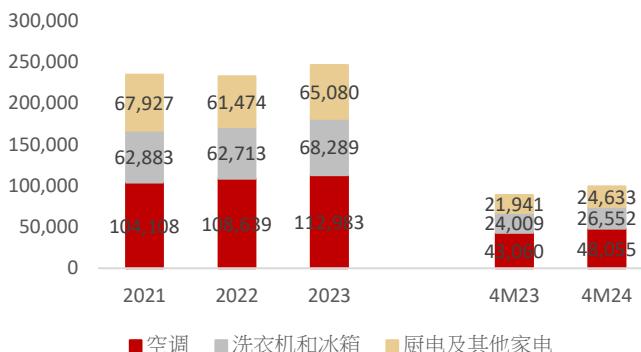
来源：公司资料、中泰国际研究部

图表 3: 公司收入分布 (人民币百万)



来源：公司资料，中泰国际研究部

图表 4: 智能家居业务产品收入分部 (人民币百万)



图表 5: 各产品毛利率



来源: 公司资料、中泰国际研究部

来源: 公司资料, 中泰国际研究部

图表 6: 相关保荐人往绩

公司	行业	上市日期	(HK\$) 上市价	超额 倍数	中签率	首日 表现	(HK\$) 现价	累积 表现
黑芝麻智能 (2533 HK)	半导体	08/08/2024	28.0	1.5	100%	-26.9%	21.65	-22.7%
西锐 (2507 HK)	航空航天	12/07/2024	27.5	0.6	100%	0.0%	20.0	-27.3%
声通科技 (2495 HK)	资讯科技	10/07/2024	152.10	2.5	34.9%	-11.2%	237.8	+56.3%
如祺出行 (9680 HK)	运输、科技资讯	10/07/2024	35.0	认购不足	100%	-3.1%	18.98	-45.7
嘀嗒出行 (2559 HK)	运输、科技资讯	28/06/2024	6.0	111.9	10%	-22.5%	2.11	-64.8
盛禾生物-B (2898 HK)	生物科技	24/05/2024	13.5	9.1	7.8%	7.6%	6.04	-55.3%

注: 更新至 2024 年 9 月 9 日

来源: 彭博、中泰国际研究部

新股申购评级

以新股综合评分总得分为基准，从五方面来评估股份的投资价值：

1. 行业前景评分： 1-20 分， 20 分为最高分
2. 公司经营评分： 1-20 分， 20 分为最高分
3. 估值水平评分： 1-20 分， 20 分为最高分
4. 稳价人往绩评分： 1-20 分， 20 分为最高分
5. 市场氛围评分： 1-20 分， 20 分为最高分

综合评分总得分 = (行业前景评分 + 公司经营评分 + 估值水平评分 + 稳价人往绩评分 + 市场氛围评分) 之总和

积极申购： 综合评分总得分 ≥ 80 分

申购： 70 分 \leq 综合评分总得分 < 80 分

中性： 60 分 \leq 综合评分总得分 < 70 分

不申购： 综合评分总得分 < 60 分

重要声明

本报告由中泰国际证券有限公司（以下简称“中泰国际”或“我们”）分发。本研究报告仅供我们的客户使用，发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接受到本报告而视为中泰国际客户。本研究报告是基于我们认为可靠目前已公开的信息，但我们不保证该信息的准确性和完整性，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中泰国际都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分担投资损失，中泰国际不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何直接或间接责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。客户也不应该依赖该信息是准确和完整的。我们会适时地更新我们的研究，但各种规定可能会阻止我们这样做。除了一些定期出版的行业报告之外，绝大多数报告是在分析师认为适当的时候不定期地出版。中泰国际所提供的报告或资料未必适合所有投资者，任何报告或资料所提供的意见及推荐并无根据个别投资者各自的投资目的、财务状况、风险偏好及独特需要做出各种证券、金融工具或策略之推荐。投资者必须在有需要时咨询独立专业顾问的意见。

中泰国际可发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表中泰国际或附属机构的观点。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。我们的销售人员、交易员和其它专业人员可能会向我们的客户及我们的自营交易部提供与本研究报告中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。我们的自营交易部和投资业务部可能会做出与本报告的建议或表达的意见不一致的投资决策。

权益披露：

- (1) 在过去 12 个月，中泰国际与本研究报告所述公司无企业融资业务关系。
- (2) 分析师及其联系人士并无担任本研究报告所述公司之高级职员，亦无拥有任何所述公司财务权益或持有股份。
- (3) 中泰国际或其集团公司可能持有本报告所评论之公司的任何类别的普通股证券 1% 或以上的财务权益。

版权所有 中泰国际证券有限公司

未经中泰国际证券有限公司事先书面同意，本材料的任何部分均不得 (i) 以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或 (ii) 再次分发。

中泰国际研究部

香港中环德辅道中 189-195 号李宝椿大厦 6 楼

电话： (852) 3979 2886

传真： (852) 3979 2805