

本文是由投资/产品专员而非分析师撰写的文章汇编。它不构成研究报告，也不应被解释为研究报告，也不旨在提供专业、投资或任何其他类型的建议或推荐。



CSIWM 个股点评

2026年1月21日

# 美的集团

300 HK

中国消费品行业

本文内容由 Kylie Kwok (郭凯欣) 提供

中信证券财富管理(香港)

产品及投资方案部

电话: (852) 2237 9250 / 电邮: wminvestmentsolutions@citics.com.hk

## 新策略

### 摘要

中信证券财富管理与中信里昂研究观点一致。根据中信里昂研究在 2026 年 1 月 20 日发布的题为《New tactics》的报告，中信里昂注意到部分美的经销商反馈出厂价上调，预示行业整体平均售价 (ASP) 上涨的前奏。分析指出，历史数据对量价关系的参考性有限，且铜价上涨构成隐忧。但 2026 年情况有所不同，各家电企业均表明增长前景不明。中信里昂预计 2025 年利润承压的行业将在 2026 年迎来复苏，美的海外 OEM 订单或带来惊喜。

### 价格是工具而非目标

美的经销商反映年内的出厂价持续上调，事实上公司 2025 年三季度 ASP 已实现环比提升。分析表示，美的当前以市占率提升为首要目标，价格竞争仍是有效手段。但 2025 年的以旧换新政策提前释放家电需求后，通过销量进一步扩大份额的空间有限。

### 铜价飙升影响

铜价每上涨 10% 将推高空调生产成本约 2%。历史数据显示，美的毛利率会在原材料涨价周期中承压，但此规律或难重现，因该相关性仅在疫情期间显著。目前断言 2026 年现货铜价同比 32% 的涨幅能否持续为时尚早。

### 关注海外业务超预期可能

中国白色家电的出口自 2025 年 6 月起持续同比下滑。分析预计美的 OEM 订单增速将快于 ODM 业务。前者毛利率更高但受进口商库存周期影响。随着国内业务利润率趋稳，美的可凭借规模优势在 OEM 市场获取更多份额。

### 2025 年四季度阵痛难免

中信里昂认为公司提价速度不足以完全抵消当季销量疲软。在以旧换新补贴退坡区域，美的已开始提供折扣。早前收购的东芝电梯和 ARBONIA 气候业务重组也拖累了盈利。

### 催化因素

美的凭借强大的规模优势与垂直整合能力，叠加出口增长与企业多元化的战略聚焦，有望有效对冲贸易不确定性并实现盈利持续扩张，具备显著上行空间的配置价值。

## 投资风险

主要下行风险包括：消费信心复苏不及预期、行业竞争超预期加剧、原材料与汇率波动不利、分红与回购不及预期、并购决策失当与品类拓展未达预期。

## 公司概况

美的集团创立于 1968 年，经过 55 余年的发展，已成为集智能家居、新能源与工业技术、智能建筑科技、机器人及自动化和其他创新业务于一体的全球化科技集团。

### 收入按产品分类

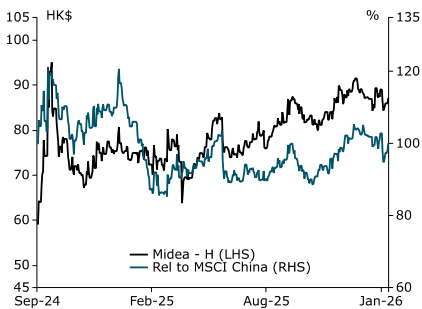
智能家居	81.0%
新能源与工业技术	11.1%
智能建筑科技	7.9%

### 收入按地区分类

亚洲	66.8%
美洲	17.3%
欧洲	12.0%
中东及非洲	3.8%

资料来源: 中信里昂

## 股票信息



资料来源: 彭博, 路孚特

股价(@ 2026 年 1 月 20 日): 87.1 港元

12 个月最高/最低价: 91.45 港元/63.75 港元

市值: 867.50 亿美元

3 个月日均成交额: 39.34 百万美元

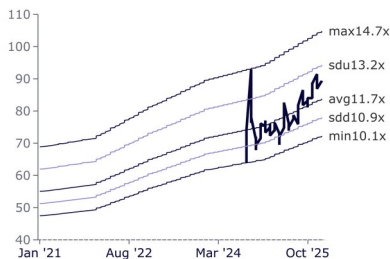
市场共识目标价 (路孚特): 101.48 港元

主要股东:

美的集团股份有限公司 28.32%

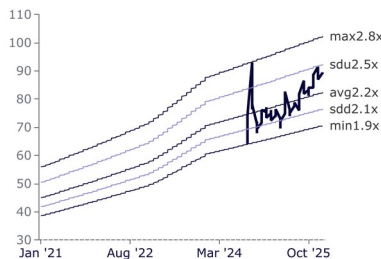
香港中央结算有限公司 14.39%

## 市盈率区间



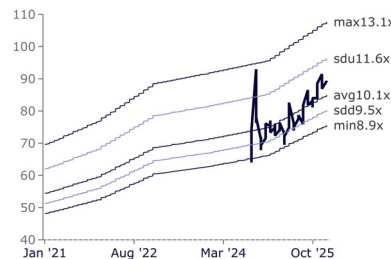
资料来源: 彭博

## 市净率区间



资料来源: 彭博

## 企业价值/息税折旧摊销前利润区间



资料来源: 彭博

## 同业比较

公司	代码	市值 (亿美元)	股价 (lcc)	市盈率 (倍)			市净率 (倍)			股息收益率 (%)			股本回报率 (%)		
				FY24F	FY25F	FY26F	FY24F	FY25F	FY26F	FY24F	FY25F	FY26F	FY24F	FY25F	FY26F
格力电器	000651 CH	325.6	41.28	7.2	7.7	7.7	1.7	1.5	1.4	7.3	6.8	6.8	25.3	20.8	19.1
石头科技	688169 CH	60.8	156.40	14.1	16.6	16.1	2.2	2.7	2.3	0.7	0.5	0.6	16.3	14.8	15.5

资料来源: 彭博、路孚特 注: 截至 2026 年 1 月 20 日的收盘价。lcc: 当地货币

## 免责声明

本文由中信证券财富管理（香港）（“**中信证券财富管理（香港）**”）撰写。中信证券财富管理（香港）是中信证券经纪（香港）有限公司（“**中信证券经纪（香港）**”）的财富管理品牌。本文为一般性资讯，仅供参考之用。本文具有教学性质，但不被视为对任何司法管辖区的任何特定投资产品、策略、计划特征或其他目的的建议或推荐，中信证券财富管理（香港）或其任何子公司也不承诺会参与任何此处提及的交易。任何示例都是通用的、假设的并且仅用于说明目的。本文尚未经香港证券及期货事务监察委员会审核。

本文是由投资/产品专员而非分析师撰写的文章汇编。它不构成研究报告，也不应被解释为研究报告，也不旨在提供专业、投资或任何其他类型的建议或推荐。本文件所载观点为投资/产品专员个人观点，或投资/产品专员对公司观点的理解，可能与中信证券财富管理（香港）的官方观点和利益（包括投资研究部门的观点）存在差异，也可能不存在差异。

### 适合性、风险及适当性

本文不含足够资讯以支持投资决策，并且不得依赖本文来评估投资任何证券或产品的优劣。本文仅提供一般资讯，未针对任何接收者量身定制，亦未考虑任何接收者的投资目标、投资组合持仓、策略、财务状况或需求。本文具有教育性质，并非中信证券经纪（香港）或其附属公司参与任何交易的建议、推荐或承诺。任何范例均为通用、假设及仅供参考之用。

读者应自行独立评估法律、监管、税务、信用及会计方面的影响，并与其财务专业人员共同决定本文提及的任何投资是否适合其个人目标。投资者应确保在进行任何投资前获取所有相关资讯。本文中所涉及的任何预测、数据、观点、技术或策略仅供参考，基于某些假设及当前市场状况，可能会在未通知的情况下发生变更。

信息来源被认为是可靠的，但不保证其准确性，也不对任何错误或遗漏承担责任。请注意，投资涉及风险，投资的价值和收益可能会根据市场情况和税收协议而波动，投资者可能无法收回投资的全部金额。过去的表现和收益率都不是当前和未来结果的可靠指标。

本文不应被解释为在任何司法管辖区向任何不合法接受此类邀请或招揽的人发出购买或出售任何证券的邀请或招揽。此处包含的信息均未在任何司法管辖区获得批准。

### 责任限制

中信证券财富管理（香港）对于您或任何第三方在使用此材料或其内容时遭受的任何损失或损害（包括但不限于直接损失、间接损失、或由此导致的间接损失、利润损失或机会损失）不承担任何责任。此材料是根据您的请求提供给您的，并适用于熟悉相关市场且愿意并能够承担投资相关风险的个人。在您充分了解所有涉及风险并独立确定该投资适合您之前，请勿进行任何交易。请注意，我们并非您指定的投资顾问。

### 法律主体声明

香港：本资料由中信证券经纪（香港）有限公司（中央编号 AAE879）在香港发布及分发，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。

### 附属披露

本文可能包含先前发布的信息，包括由 CLSA Limited（中央编号 AAB893）发布的信息，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。中信证券经纪（香港）与 CLSA Limited 是关联实体，均属于中信证券国际有限公司（“**CSI**”）的共同所有或控制之下。

中信证券经纪（香港）与 CSI 及其子公司（“**CSI 集团**”）内的其他实体之间可能存在潜在的利益冲突，这些冲突可能涉及多个领域，包括投资产品、企业咨询服务、证券交易以及提供给本文提及公司（们）的其他金融服务。此外，CSI 集团可能在本文讨论的公司（们）中持有利益或头寸。

中信证券经纪（香港）遵循一项整个集团的政策（可能会不时更新），该政策阐明了 CSI 集团实体如何管理或消除任何实际或潜在的利益冲突。此政策旨在确保 CSI 集团发布的任何研究报告或评论保持公正。

### 针对不同司法管辖区的声明

香港：根据任何时间下所适用的法律和法规，中信证券财富管理（香港）、其各自的关联公司或与中信证券财富管理（香港）有关联的公司或个人可能在发布本资料前使用了此处包含的信息，并且可能不时购买、出售或在所提及的任何证券或相关证券中拥有重大利益，或在目前或将来可能产生或曾经有业务或财务关系，或可能或已经向本文提及的实体、其顾问和/或任何其他关联方提供投资银行、资本市场和/或其他服务。因此，投资者应注意中信证券财富管理（香港）和/或其各自的关联公司或公司、或此等个人可能存在一项或多项利益冲突。

未经中信证券经纪（香港）有限公司事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、分发或销售本文。

版权所有 2026。中信证券经纪（香港）有限公司。保留所有权利。