

消费

2026年5月11日

美的集团 (000333 CH)

稳步推进 ToB 业务与全球化，迈向技术驱动的全球工业科技集团

我们于5月8日参加了公司举办的投资者日活动，会上管理层进一步明确了公司以技术驱动的全球工业科技集团的长期战略定位，在中长期实现 To C 与 To B 业务的均衡发展（或由 To B 主导）。近期，公司将持续推进 To B 产业及全球化业务，专注白电、新能源、机器人等重点赛道；同时，未来三年将审慎进入新产业、不进行大额并购，并将年度资本开支维持在 100-150 亿元（人民币，下同）。

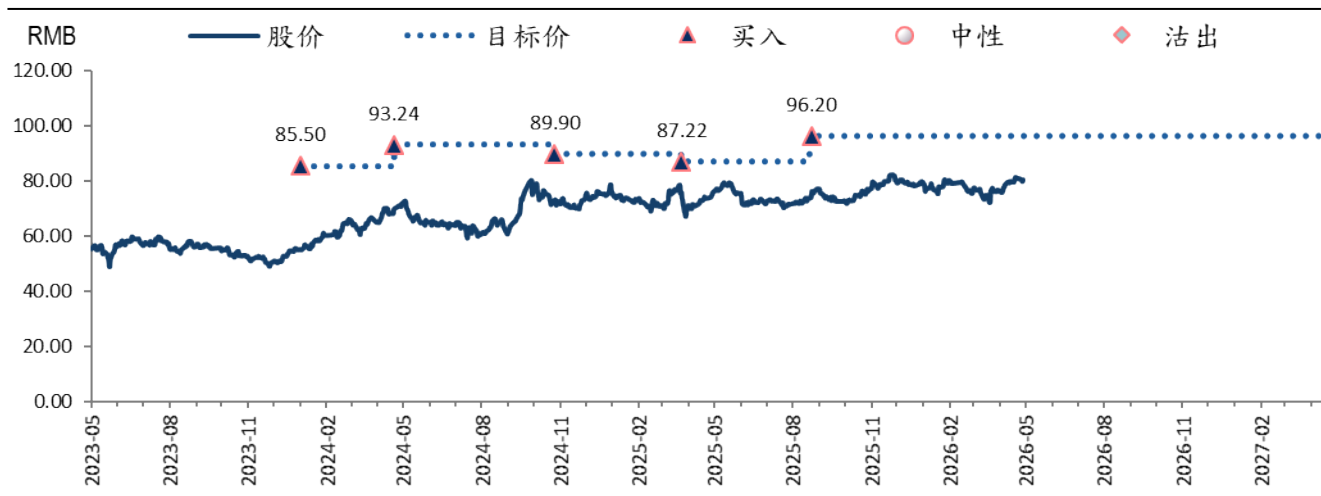
肖凯希

cathy.xiao@bocomgroup.com
(852) 3766 1856

我们认为，公司聚焦核心赛道、稳健推进的经营策略展现出高度的务实性。此外，公司提供了具备吸引力的股东回报（拟将净利润的 100% 以股息和回购的形式回馈股东，当前股价对应 2026 年预期股息率约 5%），这为公司的估值提供了坚实的支撑。综上，我们维持 2026 年收入同比中单位数增长、净利率稳定的预期不变，维持目标价及买入评级。

- ④ **ToC 业务继续推进全球化，目标海外收入过半：**公司正提升全球覆盖度与完善海外本地产能布局，管理层目标至 2028 年海外收入占比突破 50%，并指引 OBM 业务在海外收入的占比将提升至 50% 以上（2025 年：45+%），对应复合增速达中双位数；随着 OBM 业务规模的扩大，其盈利能力也将相应改善。分市场来看，中国内地市场将持续推进效率提升（包括库存周转效率提升、SKU 精简等）、产品结构升级、零售能力提升等；海外市场仍有广阔拓展空间，欧洲市场依托渠道拓展、与 Teka 业务整合，OBM 年初至今已同比增长 25% 以上；美国市场 2026 年目标同比增长 20% 以上，公司预计于 2026 年 3 季度完成伊莱克斯的交割，也将大幅补强当地产能与渠道资源，为后续的产品类扩张提供重要动力。
- ④ **ToB 业务增长路径清晰：**1) 新能源业务：公司目标 2030 年收入冲击 500 亿元，重点发展户储、工商储、大储业务。2) 库卡机器人：管理层希望 2030 年收入翻倍至 200 亿元，发力中国市场提升市场份额，以规模效应驱动利润率改善；欧洲市场则持续降本增效、调整产能布局。3) 楼宇科技：依托中国内地暖通业务转型、拓展液冷赛道及海外扩张获取增量，目标欧洲市场 2030 年收入较 2025 年翻倍至 200 亿元，亚太、中东、东南亚重点国家市场销售达到 70 亿元。4) 工业技术：聚焦暖通家电、新能源车及机器人核心部件并加速海外产能落地。

图表 1：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 2：交银国际消费行业覆盖公司

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
9992 HK	泡泡玛特	买入	168.10	232.80	38.5%	2026年03月26日	潮流玩具
1876 HK	百威亚太	买入	8.03	8.90	10.8%	2026年02月13日	啤酒
291 HK	华润啤酒	买入	26.56	35.90	35.2%	2025年08月20日	啤酒
3288 HK	海天味业	买入	34.10	41.30	21.1%	2026年03月30日	调味品
600887 CH	伊利股份	买入	27.52	34.50	25.3%	2025年09月01日	乳业
2319 HK	蒙牛乳业	买入	17.43	21.51	23.4%	2025年08月29日	乳业
600597 CH	光明乳业	买入	7.40	12.30	66.2%	2023年09月05日	乳业
6186 HK	中国飞鹤	中性	3.38	4.00	18.3%	2024年09月02日	乳业
600882 CH	妙可蓝多	中性	20.54	13.40	-34.8%	2024年08月27日	乳业
1112 HK	健合国际	中性	14.52	10.40	-28.4%	2023年08月24日	乳业
2313 HK	申洲国际	买入	46.52	74.10	59.3%	2026年03月31日	纺织服装
6690 HK	海尔智家	买入	21.64	30.10	39.1%	2026年03月30日	家电
000333 CH	美的集团	买入	80.40	96.20	19.7%	2025年09月01日	家电
000651 CH	格力电器	买入	39.91	52.96	32.7%	2024年04月30日	家电
1044 HK	恒安国际	中性	27.56	22.64	-17.9%	2025年03月26日	个护家清
9922 HK	九毛九	中性	1.74	1.90	9.2%	2026年03月31日	餐厅
9896 HK	名创优品	买入	28.92	45.50	57.3%	2026年04月01日	零售
2331 HK	李宁	买入	19.44	23.80	22.4%	2026年03月20日	运动品牌
2020 HK	安踏	买入	78.25	108.70	38.9%	2026年01月21日	运动品牌
3813 HK	宝胜国际	中性	0.39	0.49	27.3%	2026年03月13日	体育用品经销商
6110 HK	滔搏国际	中性	2.95	2.98	0.9%	2025年06月26日	体育用品经销商

资料来源：FactSet，交银国际预测，截至2026年5月8日

交銀國際

香港中环德辅道中 68 号万宜大厦 9 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**

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】并没有于发表本报告之30个日历日前交易或买卖本报告内涉及其所评论的任何公司的证券；ii) 他们及他们之相关有联系者并没有担任本报告内涉及其评论的任何公司的高级人员（包括就房地产基金而言，担任该房地产基金的管理公司的高级人员；及就任何其他实体而言，在该实体中担任负责管理该等公司的高级人员或其同级人员）；iii) 他们及他们之相关有联系者并没有拥有于本报告内涉及其评论的任何公司的证券之任何财务利益。根据证监会持牌人或注册人操守准则第16.2段，“有联系者”指：i) 分析员的配偶、亲生成领养的未成年子女，或未成年继子女；ii) 某信托的受托人，而分析员、其配偶、其亲生成领养的未成年子女或其未成年继子女是该信托的受益人或酌情对象；或iii) 惯于或有义务按照分析员的指示或指令行事的另一人。

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、武汉有机控股有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、滴普科技股份有限公司、Mixres Holding Company Limited、山东快驴科技发展股份有限公司、佛山市海天调味食品股份有限公司、药捷安康（南京）科技股份有限公司、周六福珠宝股份有限公司、拨康视云制药有限公司、富卫集团有限公司、宜搜科技控股有限公司、广州银诺医药集团股份有限公司、劲方医药科技（上海）股份有限公司、长风药业股份有限公司、武汉艾米森生命科技股份有限公司、上海攀达科技发展股份有限公司、上海森亿医疗科技股份有限公司、协创数据技术股份有限公司、上海宝济药业股份有限公司、深圳迅策科技股份有限公司、北京智谱华章科技股份有限公司、天九共享智慧企业服务股份有限公司、红星冷链（湖南）股份有限公司、爱芯元智半导体股份有限公司、牧原食品股份有限公司、国民技术股份有限公司、福信富通科技股份有限公司、宁波菲仕技术股份有限公司、智慧互通科技股份有限公司、深圳市兆威机电股份有限公司、南京埃斯顿自动化股份有限公司、上海易景信息科技股份有限公司及广东云徙智能科技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及光大证券股份有限公司的已发行股本逾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，或可能以受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，并可能受送递延误、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，委任其认为必要的法律、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。