

美的集团（000333.SZ）

美的空调欧洲出圈，拆解美的欧洲 OBM 业务进阶之路

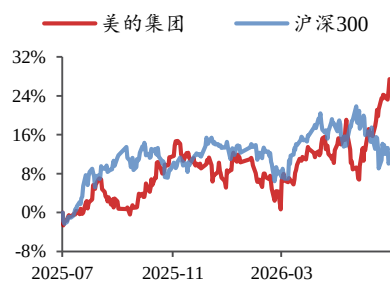
2026 年 07 月 30 日

投资评级：买入（维持）

——公司深度报告

日期	2026/7/29
当前股价(元)	87.01
一年最高最低(元)	87.50/69.88
总市值(亿元)	6,635.58
流通市值(亿元)	5,988.27
总股本(亿股)	76.26
流通股本(亿股)	68.82
近 3 个月换手率(%)	32.88

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《高基数下增长凸显龙头韧性，全额注销回购提高股息——公司信息更新报告》-2026.5.7

《白马与成长兼具：业绩稳定扎实+重视股东回报，海外+2B 业务较快增长——公司信息更新报告》-2026.4.1

《美的集团 ToB 业务拆分报告（1）：智能建筑科技——内销抢外资份额+液冷需求旺盛，外销空间广阔——公司深度报告》-2026.1.16

吕明（分析师）	马宇轩（分析师）
lvming@kysec.cn	mayuxuan@kysec.cn
证书编号：S0790520030002	证书编号：S0790526070002

● **美的集团：PortaSplit 欧洲出圈，美的欧洲 OBM 业务进阶，维持“买入”评级**
美的 PortaSplit 在欧洲热浪和安装限制背景下实现出圈，体现公司在欧洲市场从制造供应、渠道铺货向本土化产品定义和品牌经营升级，有望带动 Midea 其他白电品类及更多 SKU 进入渠道、提升终端露出。欧洲为公司智能家居海外第一大区域，看好欧洲 OBM 业务持续高增长，考虑到国际形势变化，石油价格大幅波动，公司成本端面临压力，我们下调盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 467.68/504.07/540.31 亿元（前值为 473.6/511.6/552.9 亿元），对应 EPS 为 6.13/6.61/7.09 元，当前股价对应 PE 为 13.8/12.8/11.9 倍。维持“买入”评级。

● **欧洲白电进入稳增长+结构升级阶段，市场品牌格局分散**
欧洲白电市场规模稳健扩张，HVAC 受能源转型、热泵渗透及极端高温常态化带动持续增长。西班牙作为南欧重要市场，品牌格局分散及渠道多元为美的通过 Midea+Teka 双品牌全品类运行提升 OBM 份额提供土壤。

● **西班牙样本验证渠道分层机会，Frigicoll 合作升级+MIB 直营统筹**
西班牙白电渠道由专业连锁、高端百货、商超、Buying Group 与空调专业渠道共同构成，主流渠道包括 MediaMarkt、ECI、Carrefour、TIEN21/BG 等，美的系已进入主流渠道但 SKU 深度仍有提升空间。美的与 Frigicoll 从分销代理升级为 HVAC 合资合作，叠加 MIB 美的国际直营统筹，有望加大对品牌、渠道、服务和数字化终端的资源投入；Teka 收购后可借助美的中国供应链、平台化研发及产能协同推进降本提效，推动 Teka 从厨电强品牌延展为白电全品类平台。

● **欧洲 OBM 业务进阶围绕品牌、渠道、区域、产品四维展开**
品牌端，对标 Haier、Hisense 的欧洲体育资产与长期品牌投放，美的需从“渠道可见”走向“用户认知”；**渠道端**，CE 渠道做深 SKU、做强形象、Buying Group 和商超渠道做量、安装商专业渠道补服务；**区域端**，以西班牙为样板，先向南欧和东欧复制，再进入德语区、北欧和英国等高门槛市场；**产品端**，以 PortaSplit 为代表，围绕免安装、节能、紧凑空间和智能化等区域痛点打造差异化大单品。

● **风险提示**：海外需求不及预期；欧洲渠道开拓和品牌投放效果不及预期；TEKA 整合及降本进度不及预期；汇率波动、贸易政策及原材料价格波动风险。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	407,150	456,452	487,092	520,736	556,146
YOY(%)	9.4	12.1	6.7	6.9	6.8
归母净利润(百万元)	38,537	43,945	46,768	50,407	54,031
YOY(%)	14.3	14.0	6.4	7.8	7.2
毛利率(%)	26.4	26.4	26.3	26.3	26.3
净利率(%)	9.5	9.8	9.7	9.8	9.8
ROE(%)	17.0	18.8	18.6	18.8	18.9
EPS(摊薄/元)	5.05	5.76	6.13	6.61	7.09
P/E(倍)	16.7	14.7	13.8	12.8	11.9
P/B(倍)	3.0	2.9	2.7	2.5	2.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

目 录

1、美的欧洲智能家居业务稳健增长，收购 TEKA 进一步开拓欧洲市场	6
1.1、美的海外市场增长潜力逐步释放，欧洲智能家居业务占比提高	6
1.2、美的收购 TEKA 进一步开拓欧洲白电市场，欧洲品牌矩阵逐步完善	8
2、欧洲暖通白电行业市场规模稳步扩张，西班牙为南欧第二大白电市场	11
2.1、欧洲 HVAC 市场需求持续上升，冰箱/洗衣机进入存量更新阶段	11
2.2、西班牙暖通白电行业市场规模稳步扩张，品牌格局较为分散	19
3、以西班牙市场为例：Frigicoll 渠道深耕叠加 Teka 整合赋能，美的欧洲 OBM 本土化进入加速期	21
3.1、Frigicoll 是美的集团拓展西班牙白电市场的核心渠道合作伙伴之一	21
3.1.1、Frigicoll 公司概况	22
3.1.2、美的集团与 Frigicoll 的合作：美的的工业技术力量与品牌矩阵，与 Frigicoll 的分销网络的双向赋能 ..	25
3.2、美的 TEKA 整合提效降本进入深水区，MIB 美的国际赋能美的欧洲双品牌运行	28
3.2.1、TEKA 提效降本之供应链重构：中国供应链对 TEKA 全面赋能	28
3.2.2、TEKA 提效之组织优化	29
3.2.3、MIB 美的国际直营赋能：Teka 整合 + 美的 MDA 白电协同进入提速期	30
4、西班牙白电终端渠道：渠道分层明显，SKU 深度与品牌露出仍是美的突破关键	32
4.1、西班牙线下白电渠道：CE 渠道、高端购物中心渠道、商超、Buying Group 及空调专业渠道构成多层次触达网络	32
4.2、El Corte Inglés (ECI) 渠道：高端购物中心渠道 SKU 偏精选，适合中高端品牌形象建设	34
4.2.1、空调	34
4.2.2、冰箱	36
4.2.3、洗衣机/烘干机/洗烘一体及烤箱	38
4.3、MediaMarkt 渠道：专业连锁 SKU 深度最高，是品牌型号深度与终端竞争核心场景	42
4.3.1、空调	42
4.3.2、冰箱	43
4.3.3、洗衣机	47
4.3.4、烤箱	49
4.4、Carrefour (家乐福) 渠道：大众商超价格带更低，促销转化和中资品牌覆盖更突出	51
4.4.1、空调	51
4.4.2、冰箱	53
4.4.3、洗衣机/烘干机/洗烘一体	55
4.5、TIEN21 / Buying Group (BG) 渠道：社区型专业门店 SKU 精简，近场服务属性强	57
4.5.1、空调	57
4.5.2、冰箱	57
4.5.3、洗衣机/烘干机/洗烘一体	58
4.6、Vemair 空调专业渠道：批发商枢纽直连末端安装商，美的于专业渠道步入上升通道	59
4.7、渠道终端小结：冰洗仍为核心，空调与烤箱补充增量，渠道分层为美的系切入提供空间	62
5、美的如何做好欧洲 OBM 业务：品牌、渠道、区域与产品四维提升	64
5.1、品牌投放：对标海尔和海信，从“渠道可见”走向“用户认知”	65
5.2、渠道深耕：分层提升 SKU 深度和服务触达，解决“进得少、露出弱”的问题	66
5.3、区域复制：西班牙先行，先南欧/东欧、再德语区/北欧/英国	67
5.4、产品创新：以 PortaSplit 为代表，用差异化产品解决欧洲用户真实痛点	68
6、盈利预测与投资建议	71
7、风险提示	71

附：财务预测摘要	72
----------------	----

图表目录

图 1：美的 2024/2025A 收入同比增速分别达到 9.47%/12.08%.....	7
图 2：美的海外市场 2024/2025 收入 yoy 高于总收入 yoy，海外收入占比 2023 年来持续提升	7
图 3：2026Q1 美的家电业务欧洲地区收入占比海外 TOP1，且仍有扩大趋势.....	7
图 4：美的 2025 年完成对 TEKA 的收购，拓展欧洲市场智能家居业务战略	8
图 5：传统独立电器渠道 2026 年 5 月仍是西班牙厨电渠道 TOP1 渠道，占比达 32.2%（单位：%）	9
图 6：Teka 在传统消费电器渠道中优势最为突出，品牌份额第一达 23.5%（单位：%）	9
图 7：美的收购瑞士 Arbonia Climate 与意大利 Clivet 形成新联盟 MBT Climate	10
图 8：预计 2025-2030E 全球白电等主要家电市场规模复合增速约 4.9%略高于小家电（十亿美元 / %）	11
图 9：2025 年全球空调/冰箱/洗衣机市场规模分别为 715/1269/283 亿美元，其中预计空调 2025-2031E 年复合增速约 6.4% 增速最快（十亿美元）	11
图 10：2016-2024 年全球白电等主要家电按主要地区/国家划分出货量（百万台），欧洲为全球家电第二大区域市场 ...	12
图 11：欧洲 2025 年家用电器收入分四大区域市场份额，中西欧为欧洲家电核心消费市场	12
图 12：2018-2028E 年欧洲家电市场按细分市场规模，其中预计白电市场规模 2025-2028E 年复合增速约 4.2%，高于小家电的 4%（十亿美元 / %）	12
图 13：欧洲白电等主要家电出货量 2021/2022 年均出现下滑，同比增速分别为-1.2%/-1.9%，而欧洲白电市场均价逆势增长，同比增速分别达到 8.3%/3.2%（百万台/%）	12
图 14：2025 年欧洲 HVAC 市场规模预计约为 606.7 亿美元，预计 2025-2033 年复合年增长率为 6.3%.....	13
图 15：德国 HVAC 市场份额领先，法国/意大利/西班牙等占比较高（按市场规模）	13
图 16：欧洲 HVAC 市场热泵板块/B 端客户/OEM 安装网络占比相对较高	14
图 17：欧洲热泵细分市场 2025 年起重回增长通道，预计 2024-2028E 年复合增速约 8.9%	15
图 18：大金（Daikin）位列英国、法国、西班牙和意大利热泵市场品牌份额 TOP1，以零售量口径	15
图 19：欧洲 2025 年通风设备市场规模达到 22.7 亿美元，同比增速达 8%.....	16
图 20：东欧/西欧 2025 年通风设备市场品牌 TOP10，以零售量口径	16
图 21：欧洲 2025 年空调市场规模达到 102.4 亿美元，同比增速达 9%.....	16
图 22：欧洲 2023 年空调市场品牌 Daikin、Mitsubishi、Fujitsu 等日系厂商占比约 49%，以零售量口径	16
图 23：欧洲 2025 年冰箱市场规模达到 180 亿美元，同比增速达 3.6%.....	17
图 24：东欧/西欧 2025 年冰箱市场品牌 TOP10，以出货量口径	17
图 25：欧洲 2025 年洗衣机市场规模达到 129.6 亿美元，同比增速达 3%.....	18
图 26：2022 年欧洲洗衣机市场品牌 TOP10，以销售额口径	18
图 27：预计欧洲空冰洗出货量自 2023 年维持增长态势，空调同比增速最高	18
图 28：预计欧洲空冰洗产品均价自 2020 年起持续增长，冰箱/洗衣机涨幅空间较大	18
图 29：2025 年西班牙家电市场收入规模达 53.6 亿美元，与意大利在南欧家电市场 CR2 达到 59%.....	19
图 30：预计西班牙白电出货量 2025-2031E 年复合增速仅约 0.9%，同期均价复合增速达约 2.1%.....	19
图 31：2021-2028E 西班牙家电市场按细分领域市场规模（百万美元），2025 年空调占比及同比增速显著更高.....	20
图 32：西班牙白电等主要家电市场品牌 TOP10，以销售额口径	20
图 33：预计西班牙 HVAC2025-2028E 市场规模将分别达到 17.8/19.0/20.6/22.7 亿美元，复合增速约 8.4%，为西班牙白电等主要家电中增速最快的品类	20
图 34：西班牙 HVAC 市场品牌格局高度分散.....	21
图 35：西班牙冰箱与洗衣机市场品牌格局较为分散，美的可通过收购 TEKA 获得渠道资源协同突破.....	21
图 36：Frigicoll 有 60 余年历史，在西法葡三国设有超 15 个网点，拥有超 600 名员工，年营业额超 3 亿欧元.....	22
图 37：美的集团与 Frigicoll 的合作时间轴.....	26

图 38: Frigicoll 在西班牙全国 9 个商业区均有渠道覆盖	27
图 39: Frigicoll 在 Valls 工业区有约 5.8 万平的物流仓库	27
图 40: TEKA 旗下的中国威海维特佳特种材料涂层有限公司示意图	28
图 41: 中国威海维特佳的核心产品为烤箱的配件	28
图 42: MIB 直管提升欧洲 OBM 资源配置效率, 形成 Teka 与 Midea MDA 协同	31
图 43: Teka 从厨电强品牌向白电全品类平台延展	31
图 44: 2025 年 6 月西班牙冰洗 MDA 渠道结构, 其中消费电子专业连锁渠道、BG 渠道和商超渠道共占到 78%	32
图 45: 西班牙白电五大典型渠道	34
图 46: 大金、Fujitsu、海信、松下等品牌在侧区壁挂展示少量空调产品, 大金 SKU 价格较高	35
图 47: Media 空调 3 款 SKU 单独在侧边展区展示	36
图 48: 中资品牌美的、海尔、海信分别展出 5/7/4 款冰箱 SKU	37
图 49: Haier 设大面积品牌场景展示专区展示旗下旗舰中高端冰洗产品, 含 2 款 2000 欧以上豪华冰箱产品	38
图 50: LG、三星、Liebherr、Bosch、Siemens 等韩国欧洲品牌展出旗下冰箱, 均价较高	38
图 51: 中资品牌中 Midea 主要展示洗衣机, 海尔设品牌展示区展示洗烘产品且 SKU 数量最多, 海信展示 SKU 数最少	40
图 52: 各品牌展示旗下洗烘产品 SKU	41
图 53: 美的 TEKA/海尔品牌设置品牌展示专区展示旗下中高端烤箱	41
图 54: MediaMarkt 渠道 FUJITSU、Haier 等在壁挂区展示旗下空调 SKU	43
图 55: LG、OK 等日韩、欧洲本土品牌展示旗下空调 SKU; CE 渠道开始提供安装服务未来销售空调潜力大	43
图 56: 美的系品牌 (Midea、Teka) 共展示旗下 6 款冰箱 SKU	45
图 57: Haier 设置品牌展示专区且旗下双开门中高端款冰箱较多, Hisense 集中展示旗下冰箱产品	46
图 58: LG 设品牌展示专区, 展示冰箱 SKU 最多 (20 款) 且覆盖较多价格段, 三星展出 14 款冰箱均价较高	46
图 59: 欧洲品牌 Bosch、Balay、Beko、OK 等展示旗下在售冰箱 SKU	47
图 60: 中资品牌 Haier 系、Hisense 展示旗下洗衣机	48
图 61: 日韩、欧洲品牌 LG、三星、Bosch、AEG 等展示旗下洗衣机 SKU	49
图 62: MediaMarkt 烤箱展示区及三星、海尔品牌展示专区	50
图 63: 美的 TEKA 展示 4 款烤箱 SKU, 其中 Teka AirFry 烤箱配套“Crunchy Healthy Oil Free”等卖点物料	50
图 64: Midea 在空调区入口/通道位置通过成组箱体托盘堆头进行集中陈列, 集中展示区展示 SKU 及价签	52
图 65: 美的/海尔/海信与其他日韩欧洲品牌集中展示空调和空调扇产品	52
图 66: 中资品牌美的、海尔、海信、TCL 展示各自旗下冰箱产品	54
图 67: LG、三星韩国品牌分别展示 4/6 款冰箱, Balay、Bosch 等欧洲本土品牌均展示 1 款冰箱	54
图 68: 中资品牌美的、海信、海尔、TCL 展示旗下洗衣机 SKU	56
图 69: TIEN21 渠道在售 5 大空调品牌, 分别为大金、Fujitsu、Daitsu、海尔和海信	57
图 70: 门店在售海尔、Sauber、Infiniton 及 Hotponit 品牌冰箱 SKU	58
图 71: 各品牌展示旗下洗衣机	59
图 72: 西班牙 RAC 家用空调渠道结构, 专业空调批发商占比约 50%	60
图 73: 美的欧洲 OBM 业务四维破局	64
图 74: 哈兰德自 2023 年起成为美的全球品牌代言人	66
图 75: 美的 2026 年 7 月官宣与巴萨足球俱乐部开启五年战略合作	66
图 76: 美的系终端 SKU 占比仍有提升空间	66
图 77: Midea PortaSplit 空调	68
图 78: PortaSplit 在德国、英国、法国、荷兰等地均已售罄待补货	68
图 79: 美的 PortaSplit 空调在法国 Leroy Merlin 建材超市中央过道露出	69
图 80: 包装展示分体空调的制冷性能, 免安装、可移动, 使用自由, 价格 999 欧元	69
图 81: Midea PortaSplit 由德国斯图加特团队牵头开发, 精准解决欧洲用户安装难、噪音高、效率低等痛点	70

表 1: 美的欧洲品牌矩阵进一步完善, 拓展欧洲市场智能家居/楼宇科技业务战略	10
表 2: Frigicoll 公司发展历程	23
表 3: Frigicoll 公司业务结构	24
表 4: G2P 新平台相对旧平台采用了更大的大烤箱通用性设计	29
表 5: 西班牙白电五渠道线下网络及渠道定位	33
表 6: El Corte Inglés (ECI) 空调 SKU 明细 (样本口径)	34
表 7: El Corte Inglés (ECI) 冰箱 SKU 明细 (样本口径)	36
表 8: El Corte Inglés (ECI) 洗衣机/烘干机/洗烘一体 SKU 明细 (样本口径)	39
表 9: MediaMarkt 空调 SKU 明细 (样本口径)	42
表 10: MediaMarkt 冰箱 SKU 明细 (样本口径)	44
表 11: MediaMarkt 洗衣机 SKU 明细 (样本口径)	47
表 12: MediaMarkt 烤箱 SKU 明细 (样本口径)	49
表 13: Carrefour (家乐福) 空调 SKU 明细 (样本口径)	51
表 14: Carrefour (家乐福) 冰箱 SKU 明细 (样本口径)	53
表 15: Carrefour (家乐福) 洗衣机/烘干机/洗烘一体 SKU 明细 (样本口径)	55
表 16: TIEN21 / Buying Group (BG) 冰箱 SKU 明细 (样本口径)	58
表 17: TIEN21 / Buying Group (BG) 洗衣机/烘干机/洗烘一体 SKU 明细 (样本口径)	58
表 18: 西班牙空调专业分销渠道三类主体及美的合作情况	61
表 19: 西班牙四渠道白电 SKU 覆盖情况	62
表 20: 西班牙四渠道白电分品类价格与品牌情况	62
表 21: 美的系在四渠道中的价格定位对比	63
表 22: 美的欧洲 OBM 业务四维改善路径	64
表 23: 海尔、海信品牌投放对美的欧洲 OBM 的借鉴	65
表 24: 西班牙四渠道分层打法建议	67
表 25: 美的欧洲 OBM 区域扩张路径建议	67
表 26: 特色产品创新对美的欧洲 OBM 的启示	70

本篇报告基于 2026 年 5 月西班牙、法国两地渠道真实情况，涵盖当地暖通及白电代理商、多元化销售渠道以及美的旗下 TEKA 工厂，力求从产业一线呈现美的欧洲 OBM 业务的真实经营图景。

本报告篇幅较长，主要撰写逻辑如下：

1) 行业分析：梳理欧洲 HVAC 与 MDA 白电行业的市场规模、量价结构与竞争格局，并着重拆解南欧第二大白电市场——西班牙市场的规模、增长与品牌格局。

2) 商业模式分析：美的白电业务在欧洲采取"双轨"运营模式——一是由空调事业部主导、依托与本地代理商设立的合资公司，运营美的品牌 HVAC 及部分 MDA 业务；二是由美的国际（MIB）自主运营 TEKA 品牌，以及代理权尚未移交的美的品牌相关业务。

3) 样本市场拆解：以西班牙为样本市场，剖析美的白电业务经营现状，包括美的与西班牙代理商 Frigicoll 合资公司的运营情况、TEKA 西班牙工厂现状，以及供应链重构、组织优化等降本增效路径。

4) 西班牙白电渠道：覆盖 CE 消费电子连锁、高端购物中心、商超、Buying Group（采购联盟渠道）及空调专业渠道，全渠道呈现美的系品牌在西班牙终端的 SKU 深度、价格带与品牌露出，并指出改进空间。

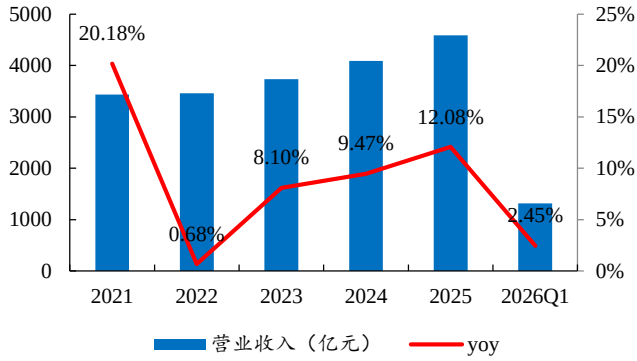
5) 观点与建议：从品牌投放、渠道深耕、区域复制与产品创新四个维度，回答"美的如何把欧洲 OBM 业务做得更好"。

1、美的欧洲智能家居业务稳健增长，收购 TEKA 进一步开拓欧洲市场

1.1、美的海外市场增长潜力逐步释放，欧洲智能家居业务占比提高

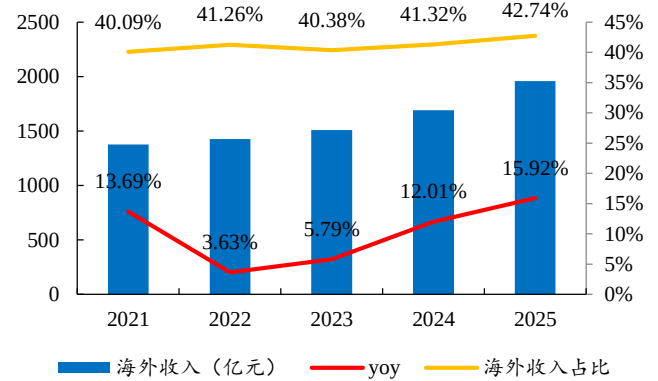
美的海外市场增长潜力逐步释放，收入增速持续提高。根据公司公告，公司 2024/2025A 营业收入分别为 4090.84/4585.02 亿元，同比增速分别达到 9.47%/12.08%；其中海外市场收入 2024/2025A 分别达到 1690.34/1959.48 亿元，收入占比从 2023 年的 40.38%逐步上升至 2025 年的 42.74%，收入同比增速分别达到 12.01%/15.92%，可以看出美的海外市场收入增速自 2024 年起持续高于公司平均收入增速，海外市场增长潜力逐步得到释放。

图1: 美的 2024/2025A 收入同比增速分别达到 9.47%/12.08%



数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 美的海外市场 2024/2025 收入 yoy 高于总收入 yoy, 海外收入占比 2023 年来持续提升

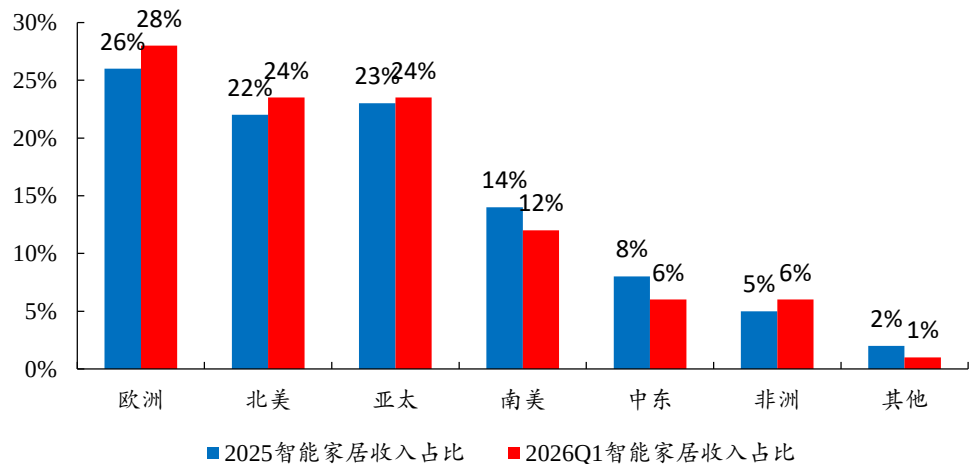


数据来源: Wind、开源证券研究所

To C 智能家居业务，美的欧洲市场业务收入占比海外各市场 TOP1，收入增速较高。2025 年公司智能家居业务收入规模达到 2999.27 亿元，2026Q1 欧洲/北美/亚太/南美/其他市场业务收入（含 OBM 和 OEM 业务）占比海外市场整体业务收入分别达到 28%/24%/24%/12%/13%，相比 2025 年分别+2.0/+1.5/+0.5/-2.0/-2.0pct，其中欧洲市场占比最高且有扩大趋势；增速方面，2026Q1 欧洲/亚太市场收入增速实现双位数增长，北美市场中东市场分别因为高基数和地缘战争因素出现下滑。值得一提的是，美的 OBM 海外市场业务整体 2026Q1 实现 24.6%的正增长。

此外，美的 2025/2026Q1 楼宇科技业务收入分别达到 357.91/108.5 亿元，同比增速达到 25.7%/10.1%，其中欧洲市场 2025 年业务收入超过 100 亿元，收入占比业务总收入的超过 28%。2025/2026Q1 机器人与自动化业务收入分别达到 310.11/81.8 亿元，同比增速达到 8%/11.8%。

图3: 2026Q1 美的家电业务欧洲地区收入占比海外 TOP1，且仍有扩大趋势



数据来源: 开源证券研究所

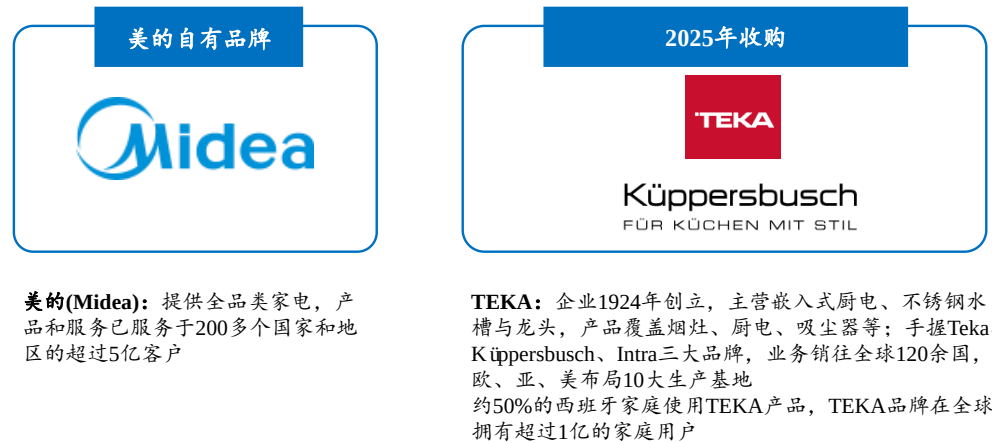
1.2、美的收购 TEKA 进一步开拓欧洲白电市场，欧洲品牌矩阵逐步完善

美的加速欧洲市场业务扩张，2025 年完成对 TEKA 的收购，拓展智慧家居海外业务战略，全面推进全价值链 “In Europe, for Europe” 战略。2025 年 4 月，美的集团（000333.SZ/0300.HK）在西班牙马德里宣布完成对 Teka 集团的收购（不含 Teka 俄罗斯子公司）。该交易于 2024 年 6 月首次披露，2025 年 3 月 4 日获欧盟委员会根据《欧盟并购条例》批准通过。

Teka 为欧洲高端厨电百年品牌，渠道与品牌资源深厚。Teka 集团成立于 1924 年，总部位于德国，业务遍及全球五大洲超过 120 个国家，在欧洲、亚洲和美洲拥有 10 个生产基地，年产量达数百万台，员工近 3,000 人。Teka 专注于嵌入式厨电、不锈钢水槽及水龙头的设计与制造，产品涵盖烤箱、灶具、抽油烟机、冰箱、洗碗机等，旗下拥有 Teka 和 Küppersbusch 两大核心品牌，近两年斩获 34 项国际设计大奖。Teka 在西班牙、葡萄牙、墨西哥、智利等市场占据重要市场地位，尤其在西班牙厨电市场份额领先，根据 TEKA 官网，如今有一半的西班牙家庭都在用 TEKA 产品，TEKA 品牌在全球拥有超过 1 亿的家庭用户。

图4：美的 2025 年完成对 TEKA 的收购，拓展欧洲市场智慧家居业务战略

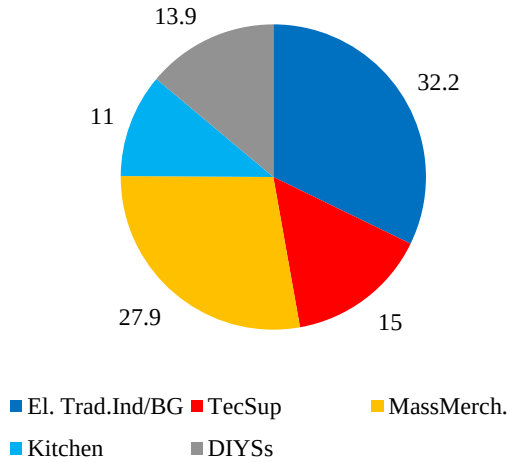
美的2025年完成对TEKA的收购，全面推进全价值链 “In Europe, for Europe”战略



数据来源：各公司官网、开源证券研究所

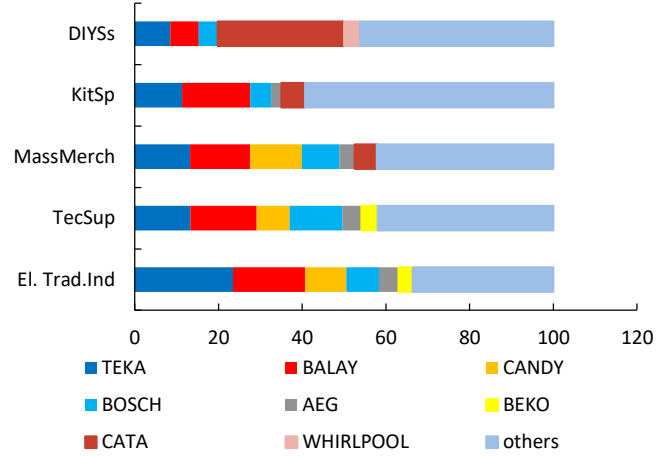
Teka 在西班牙厨电五大渠道中占据主要份额。西班牙厨电渠道呈现较为分散多层次结构，并非单一由家电连锁或大卖场主导。根据欧睿国际数据，其中 2026 年 5 月传统独立电器渠道/Buying Group 仍是第一大渠道，占比达 32.2%；商超卖场渠道占比 27.9%，位居第二；技术型家电连锁渠道占比 15.0%，DIY 渠道占比 13.9%，厨房/家具专卖渠道占比 11.0%，显示西班牙厨电销售仍高度依赖本地化门店网络、厨房设计安装场景及社区型专业零售体系。**就 Teka 表现来看**，其在传统独立电器渠道/Buying Group 中优势最为突出，品牌份额第一达 23.5%，体现出其在西班牙本土传统零售网络中的较强品牌基础；在技术型家电连锁和商超卖场渠道中，Teka 份额分别为 13.3%和 13.2%，均仅次于 Balay 排名第二，仍保持较高可见度；而在厨房/家具专卖渠道和 DIY 渠道中，Teka 份额分别为 11.3%和 8.5%，分别排名第二/二，相对低于其在传统电器渠道中的表现。整体来看，Teka 在西班牙厨电市场的渠道覆盖较为全面，核心优势集中于传统独立电器渠道和 Buying Group 等渠道。

图5：传统独立电器渠道 2026 年 5 月仍是西班牙厨电渠道 TOP1 渠道，占比达 32.2%（单位：%）



数据来源：欧睿国际、开源证券研究所

图6：Teka 在传统消费电子渠道中优势最为突出，品牌份额第一达 23.5%（单位：%）



数据来源：欧睿国际、开源证券研究所

收购保留 Teka 原有架构与品牌矩阵，美的赋能 Teka 全球协同。交易完成后，Teka 集团继续保留原有组织架构及三大核心品牌，并借助美的全球研发与制造体系优化运营、拓展产品线、研发全新品类。美的集团国际业务负责人付鉴表示：“双方成功结合了各自优势——美的的技术创新与制造实力，以及 Teka 的品牌传承与消费者洞察，将为全球客户提供更具价值的创新解决方案。”Teka 集团 CEO Mauro Correia 表示：“此次整合将加速 Teka 的商业发展，增强工业与研发能力，帮助我们拓展新市场与新品类。”从战略协同看，Teka 与美的在产品线、品牌组合、全球制造布局、渠道覆盖及地理区域上具备强互补性，美的的全球供应链与制造效率将赋能 Teka 降本增效，覆盖更多白电品类。

美的 2025 年收购瑞士 Arbonia Climate 与意大利 Clivet 形成新联盟 MBT Climate，促进渠道、产品、产能、品牌等层面的整合协同，楼宇业务出海进程加速。2025 年 2 月，美的完成对瑞士 Arbonia Climate 的收购，形成新联盟 MBTClimate，公司此次举措整合三方资源以提供更完善的产品解决方案及服务，在欧洲的布局进一步完善。从以下方面拆分来看：

渠道布局：借助成熟且广泛的欧洲散热器销售渠道切入供热市场。Arbonia 在欧洲拥有成熟的销售网络，旗下 Kermi 品牌欧洲散热器份额领先，覆盖德国、瑞士、意大利、法国、北欧等核心市场(上述市场为欧洲热泵核心市场)，与众多专业暖通经销商、工程承包商及建材零售商达成长期合作关系，有助于美的在建筑领域合作伙伴的进一步拓展。

产品布局：Arbonia Climate 的产品线包括高性能散热器、风机盘管、热泵及空气处理设备，其专注于高效、环保的气候控制系统解决方案的研发与推广，这些解决方案广泛应用于商业楼宇、工业厂房及各类公共设施。

产能布局：ArboniaClimate 在欧洲拥有 5 个研发基地、8 处产能，结合意大利 Clivet 原有产能，产能布局进一步完善，其中捷克热泵工厂年规划产能约为 3 万台，

拥有暖通设备制造基地，主要生产散热器、风机盘管等产品。

品牌矩阵：Arbonia 旗下拥有 Kermi、Prolux 等系统品牌，Sabiana、Vasco 等产品品牌，在美的收购 Arbonia 后，品牌矩阵进一步完善，有望形成全方面品牌矩阵，进一步抢占市场份额。

图7：美的收购瑞士 Arbonia Climate 与意大利 Clivet 形成新联盟 MBT Climate



数据来源：各公司官网、开源证券研究所

表1：美的欧洲品牌矩阵进一步完善，拓展欧洲市场智能家居/楼宇科技业务战略

收购标的	Teka	瑞士 Arbonia Climate（联合意大利 Clivet）
收购完成时间	2025 年 4 月	2025 年 2 月
标的核心概况	1924 年成立，总部位于德国，欧洲高端厨电百年品牌；主营嵌入式厨电、不锈钢水槽及水龙头，旗下拥有 Teka、Küppersbusch、Intra 三大核心品牌；业务遍及全球 120+国家，拥有 10 个生产基地，西班牙厨电市场份额领先，全球拥有超 1 亿家庭用户。	旗下拥有 Kermi、Prolux 等系统品牌，Sabiana、Vasco 等产品品牌；主营高性能散热器、风机盘管、热泵及空气处理设备，专注高效环保气候控制系统解决方案；在欧洲拥有成熟销售网络，Kermi 品牌欧洲散热器份额领先，覆盖德国、瑞士、意大利、法国、北欧等核心市场。
收购核心战略	拓展智能家居海外业务，获取 TEKA 欧洲渠道和制造资源，配合美的自身供应链及制造能力实现双品牌全品类运行。	加速楼宇业务出海进程，完善欧洲市场产品、渠道、产能、品牌布局，形成新联盟 MBT Climate，提供更完善的产品解决方案及服务。
核心成果/进展	1. 带动欧洲区域收入实现双位数高速增长； 2. Teka 推出 Van Gogh 系列厨房产品，覆盖不同家庭结构需求； 3. 冰箱、洗衣机等核心品类产品结构持续优化。	1. 形成新联盟 MBT Climate，欧洲品牌矩阵进一步完善； 2. 欧洲市场产品、渠道、产能布局进一步深化，楼宇业务出海进程加速。

数据来源：各公司官网、开源证券研究所

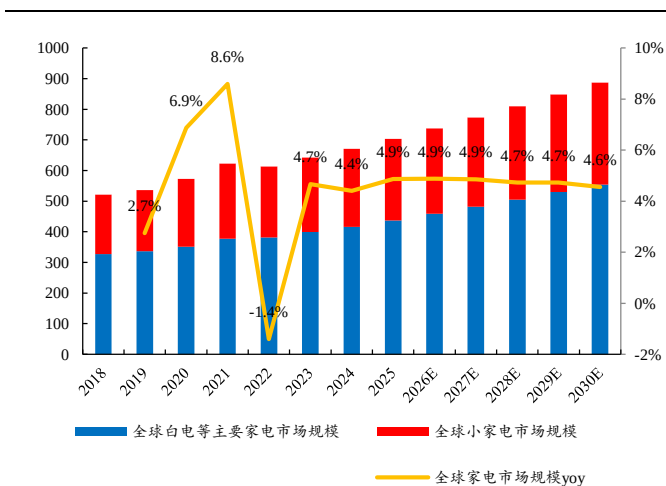
2、欧洲暖通白电行业市场规模稳步扩张，西班牙为南欧第二

大白电市场

2.1、欧洲 HVAC 市场需求持续上升，冰箱/洗衣机进入存量更新阶段

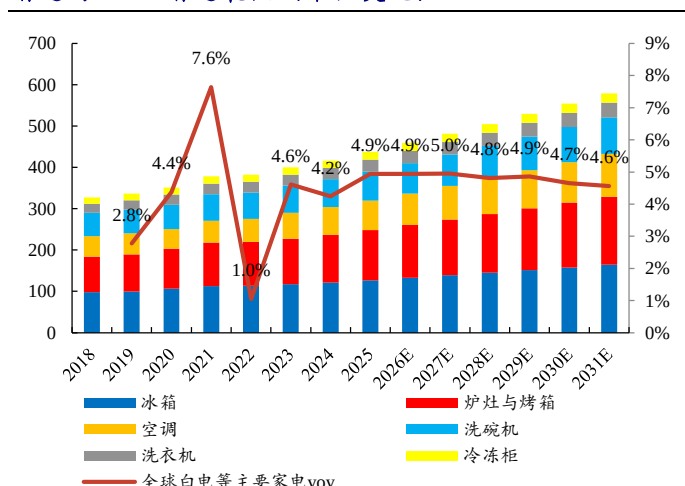
全球家电市场规模持续扩张，白电为核心增长引擎。根据 Statista 数据，全球家电市场规模（含 MDA 即白电等主要家电及小家电）由 2018 年的 5221 亿美元增长至 2025 年的 7035 亿美元，期间复合增速约 4.4%。其中，白电等主要家电市场规模由 2018 年的 3271 亿美元增长至 2025 年的 4372 亿美元，预计 2025-2030E 年复合增速约 4.9%，增速略高于小家电品类，反映出全球消费者对冰箱/洗衣机/空调等刚需大件家电的置换与升级需求持续释放。从细分品类看，空调/炉灶与烤箱/冰箱为全球白电前三大品类，2025 年市场规模分别为 715/1215/1269 亿美元；其中空调受全球气候变暖及新兴市场渗透率提升等因素驱动，预计 2025-2031E 年复合增速约 6.4%，为增速最快的白电子品类。

图8：预计 2025-2030E 全球白电等主要家电市场规模复合增速约 4.9%略高于小家电（十亿美元 / %）



数据来源：Statista、开源证券研究所

图9：2025 年全球空调/冰箱/洗衣机市场规模分别为 715/1269/283 亿美元，其中预计空调 2025-2031E 年复合增速约 6.4%增速最快（十亿美元）

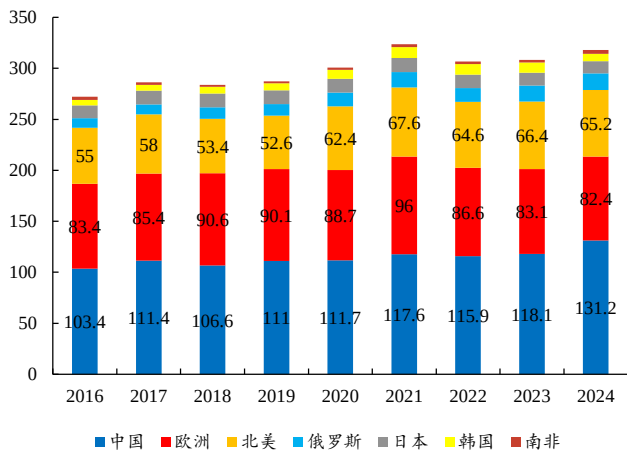


数据来源：Statista、开源证券研究所

从地区国家来看，欧洲为全球家电第二大区域市场，出货量占比领先。从区域结构看，2024 年全球白电等主要家电出货量中，中国/欧洲/北美分别以 131.2/82.4/65.2 百万台位居前三，欧洲出货量占全球主要地区合计出货量的 25.9%，仅次于中国。从销售额口径看，2025 年欧洲家电市场规模达 1067 亿美元，占全球家电市场规模的 15.2%；其中欧洲白电市场规模达 601 亿美元，占全球白电市场规模的 13.7%，小家电市场规模达 467 亿美元，占全球小家电市场规模的 17.5%。

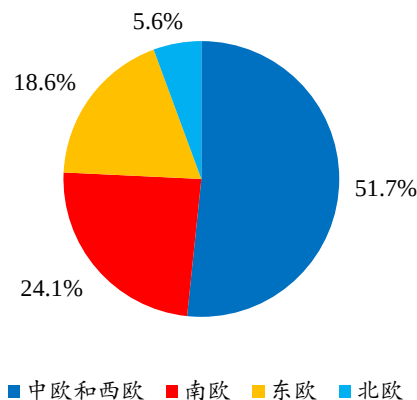
从欧洲区域份额看，欧洲家电市场呈现区域分化格局，中西欧为核心市场。2025 年欧洲家电市场中，中欧和西欧/南欧/东欧/北欧销售额占比分别为 51.7%/24.1%/18.6%/5.6%。中西欧市场以德国、法国、英国为核心，消费者品牌意识强、产品更新周期短、高端产品渗透率高；南欧以西班牙、意大利为代表，气候炎热推动空调需求旺盛。

图10: 2016-2024 年全球白电等主要家电按主要地区/国家划分出货量(百万台), 欧洲为全球家电第二大区域市场



数据来源: Statista、开源证券研究所

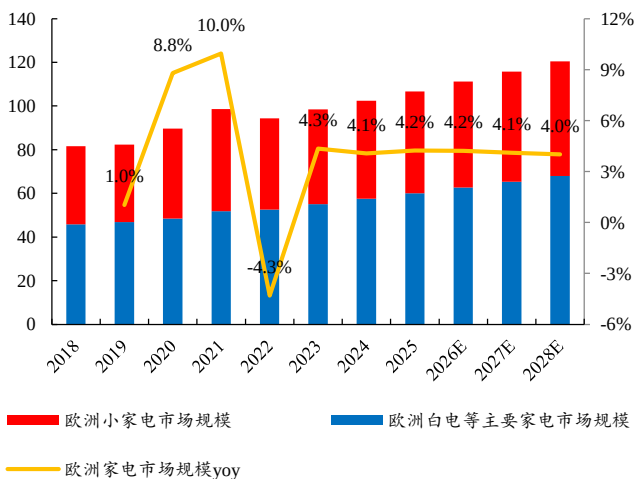
图11: 欧洲 2025 年家用电器收入分四大区域市场份额, 中西欧为欧洲家电核心消费市场



数据来源: Statista、开源证券研究所

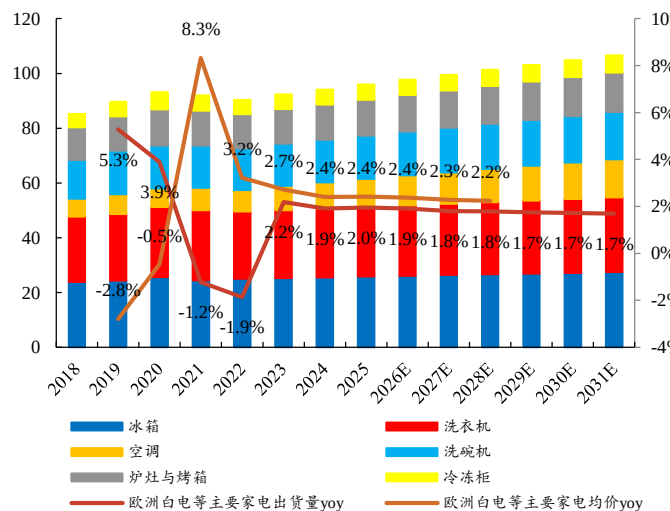
从细分领域来看, 欧洲家电市场白电增速高于小家电。2020-2022 年受特殊事件及供应链扰动影响, 市场规模经历波动; 2023 年起随着线下消费场景恢复及渠道补库, 重回增长通道。其中白电市场表现更为强劲, 2023/2024/2025 年市场规模同比增速分别为 5.0%/4.4%/4.4%, 持续高于小家电品类(同期同比增速分别为 3.6%/3.7%/4.0%)。展望 2026-2031 年, Statista 预计欧洲白电市场规模 2025-2028E 年复合增速约 4.2%, 高于小家电的 4%。拆分量价来看, 欧洲白电等主要家电市场呈现“量跌价升”的结构性特征, 均价提升为规模增长核心驱动力。从出货量维度看, 欧洲白电等主要家电出货量 2021/2022 年均出现下滑, 同比增速分别为 -1.2%/-1.9%。然而, 同期欧洲白电市场均价逆势增长, 同比增速分别达到 8.3%/3.2%, 且 2023-2028E 期间均价同比增速均高于出货量同比增速。这一“量跌价升”趋势表明欧洲白电市场正从增量扩张转向存量升级, 产品结构优化成为行业发展的主旋律。

图12: 2018-2028E 年欧洲家电市场按细分市场规模, 其中预计白电市场规模 2025-2028E 年复合增速约 4.2%, 高于小家电的 4% (十亿美元 / %)



数据来源: Statista、开源证券研究所

图13: 欧洲白电等主要家电出货量 2021/2022 年均出现下滑, 同比增速分别为-1.2%/-1.9%, 而欧洲白电市场均价逆势增长, 同比增速分别达到 8.3%/3.2% (百万台/%)



数据来源: Statista、开源证券研究所

欧洲白电我们分 HVAC、冰箱、洗衣机三大品类市场，具体来看：

● 欧洲暖通（HVAC）市场

欧洲 HVAC（Heating, Ventilation and Air Conditioning）市场受住宅改造及政策激励等催化需求持续增长，热泵细分市场占比较高。根据 Grand viewer search 数据，由于欧盟绿色新政下热泵激励措施的增加、夏季热浪加剧以缓解制冷需求，以及老化锅炉的加速更换等因素，预计 2024/2025E 年欧洲暖通空调设备 HVAC 市场规模约为 568.9/606.7 亿美元，2033 年预测为 989.1 亿美元，2025-2031 年复合年增长率为 6.3%。

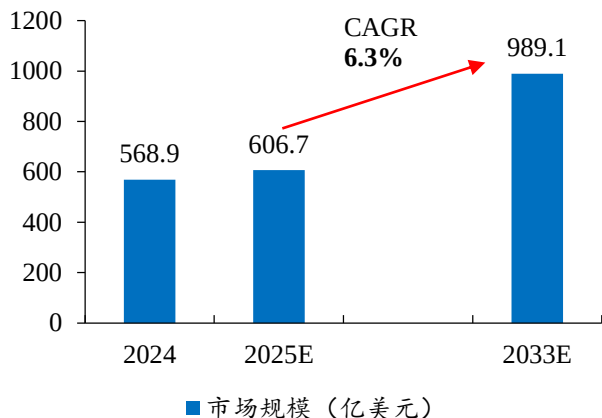
从西欧主要国家来看，德国 HVAC 市场份额领先，法国/意大利/西班牙等占比较高。根据欧睿国际数据，德国 2025 年 HVAC 市场零售额为 2890.9 百万美元，以 14.3% 的份额占据西欧地区 TOP1，法国、意大利、西班牙、英国分别以 2706/2456/1780/1778 百万美元排在第二至五位，CR5 达到 57.5%。以零售量口径，英国/意大利/法国/西班牙/德国 2025 年出货量分别在 5639/4900/4438/3694/1718 台，五国占比西欧总出货量达 60.4%。

从细分市场来看，根据 Market Data Forecast 数据，2024 年供暖（以热泵设备为主）板块以 52.3% 的份额主导了欧洲暖通空调系统市场。欧洲市场供暖板块的增长主要由欧洲的气候条件、遗留基础设施以及对热能脱碳政策的关注推动。

从终端用户来看，To B 端在 2025 年欧洲暖通空调设备市场中占比为 52.3%，且在 2033 年前有望实现 9.12% 的复合年增长率。To C 住宅板块在 2024 年占欧洲暖通空调系统市场的主要份额为 47.7%，住宅市场在欧洲市场的增长主要归因于住房存量的庞大规模和政策驱动的改造项目，以及欧盟强制的大规模住房储备能源翻新项目。

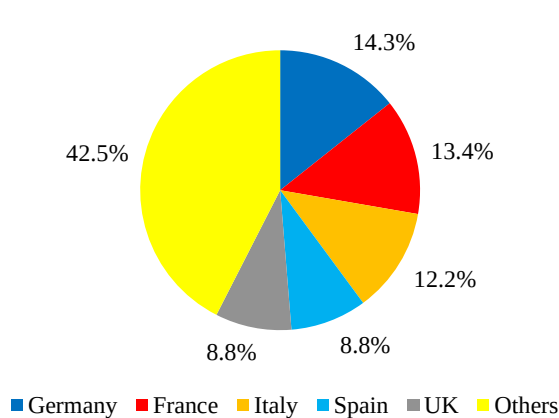
按分销渠道来看，OEM 安装商网络在 2025 年占据了欧洲市场 61.7% 的份额。专业安装和承包商采购模式的主导地位主要推动了批发门店在欧洲市场的主导地位。暖通空调系统需要经过认证的技术人员进行设计、安装和调试，这使得直接购买全系统的用户需求变得稀少。

图14：2025 年欧洲 HVAC 市场规模预计约为 606.7 亿美元，预计 2025-2033 年复合年增长率为 6.3%



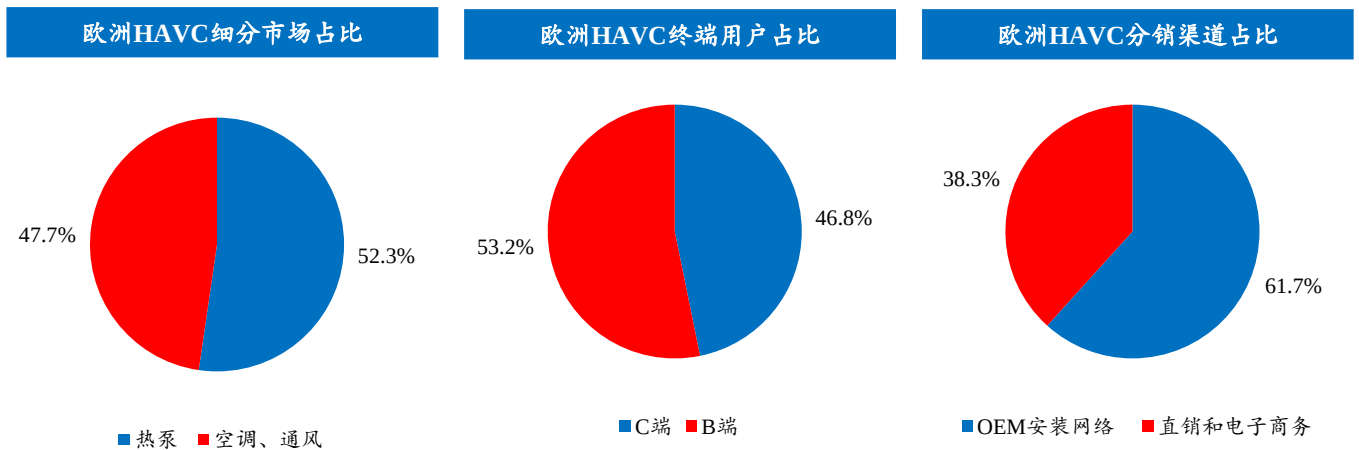
数据来源：Grand viewer search、开源证券研究所

图15：德国 HVAC 市场份额领先，法国/意大利/西班牙等占比较高（按市场规模）



数据来源：欧睿国际、开源证券研究所

图16：欧洲 HVAC 市场热泵板块/B 端客户/OEM 安装网络占比相对较高

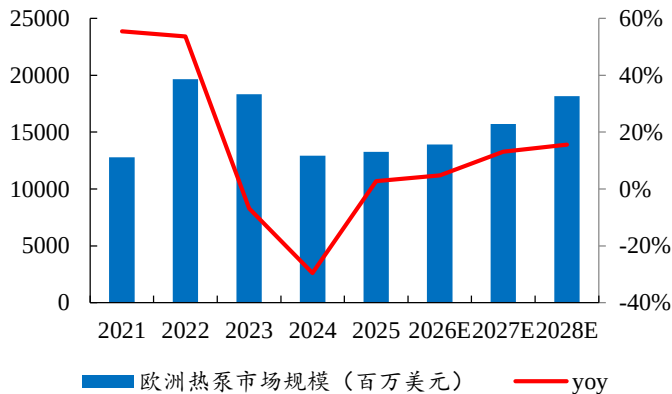


数据来源：Market Data Forecast、Mordor Intelligence、开源证券研究所

欧洲热泵（Heating）细分市场规模经历政策驱动等因素高增与回调，2025 年起重回增长通道。根据欧睿国际数据，欧洲热泵市场规模由 2019 年的 84.8 亿美元增长至 2022 年的 196.5 亿美元高点，随着能源价格回落、补贴退坡及安装产能瓶颈显现，市场规模连续下滑至 2025 年起市场触底回升，规模达 132.7 亿美元，同比增速 2.8%；展望 2026-2028 年，预计市场规模将分别达到 139.0/157.2/181.6 亿美元，2024-2028E 年复合增速约 8.9%，重回稳健增长轨道。

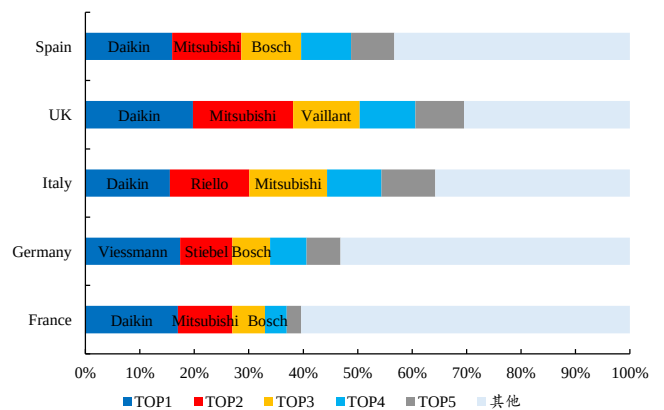
西欧为欧洲热泵核心市场，大金（Daikin）位列英国、法国、西班牙和意大利等主要西欧国家领先地位，三菱电机（Mitsubishi）、博世（Bosch）紧随其后。根据欧睿国际数据，2025 年西欧/东欧热泵市场规模分别为 112.7/20.0 亿美元，占欧洲整体市场的 84.9%/15.1%，西欧为绝对核心市场。分主要国家品牌格局看，德国市场以本土品牌为主导，Viessmann 以 17.4% 份额位居第一，德系品牌合计份额近 50%；意大利市场品牌集中度最高，Daikin（15.5%）、Riello（14.6%）、Mitsubishi（14.2%）三强鼎立，CR3 达 44.4%；英国市场中 Daikin 仍以 19.8% 份额领先，Mitsubishi（18.4%）、Vaillant（12.2%）位居二、三位；法国、西班牙市场品牌格局相对分散，但 Daikin 均以约 16% 份额位居第一，Bosch 在西班牙以 11.0% 份额位居第三。整体而言，欧洲热泵市场品牌格局分散，各国本土品牌与日系品牌占据主导，中资品牌份额仍较低，但随着美的通过收购 Arbonia Climate 及 Clivet 完善暖通业务布局，未来有望在热泵领域实现突破。

图17：欧洲热泵细分市场规模 2025 年起重回增长通道，预计 2024-2028E 年复合增速约 8.9%



数据来源：欧睿国际、开源证券研究所

图18：大金（Daikin）位列英国、法国、西班牙和意大利热泵市场品牌份额 TOP1，以零售量口径

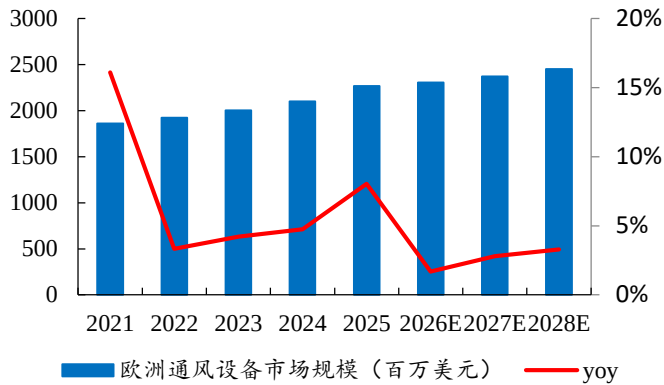


数据来源：欧睿国际、开源证券研究所

欧洲通风设备（Ventilation）市场稳健增长，规模约为热泵市场的 17%。根据欧睿国际数据，欧洲通风设备市场规模由 2019 年的 13.6 亿美元增长至 2025 年的 22.7 亿美元，2020/2021/2022/2023/2024/2025 年同比增速分别为 18.1%/16.1%/3.3%/4.2%/4.7%/8.0%，增速较为稳健，2025 年规模达 22.7 亿美元，约为热泵市场规模的 17.1%。从区域结构看，2025 年西欧/东欧通风设备市场规模分别为 18.0/4.7 亿美元，占欧洲整体的 79.3%/20.7%，西欧为核心市场。展望 2026-2030 年，预计欧洲通风设备市场规模将分别达到 23.1/23.7/24.5/25.4/26.3 亿美元，复合增速约 3.3%，增长较为平稳。

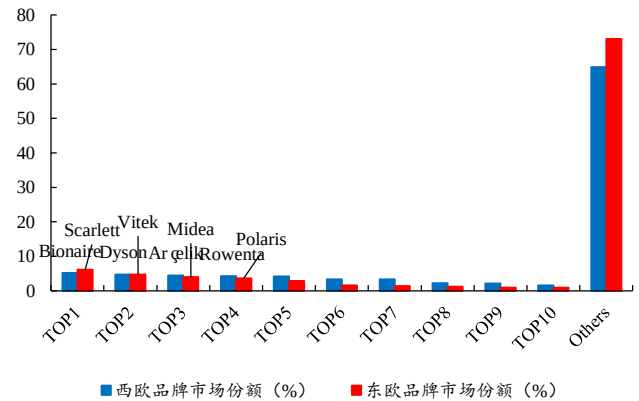
西欧品牌格局以欧美品牌为主，东欧美的跻身前三。根据欧睿国际数据，2025 年西欧通风设备市场（零售量口径）中，Bonaire 以 5.1% 份额位居第一，Dyson（4.7%）、Arçelik（4.4%）、Rowenta（4.3%）、Vortice（4.1%）紧随其后，CR5 仅 22.6%，品牌格局高度分散，欧美品牌占据主导。东欧通风设备市场中，Scarlett 以 6.1% 份额位居第一，Vitek（4.7%）、美的（3.9%）位居二、三位，Polaris（3.6%）、Maxwell（2.8%）位居四、五位，美的为东欧市场唯一进入 TOP3 的中资品牌。整体而言，欧洲通风设备市场品牌格局较热泵更为分散，中资品牌在东欧市场已具一定基础，未来有望通过产品矩阵拓展与渠道深耕持续提升份额。

图19：欧洲 2025 年通风设备市场规模达到 22.7 亿美元，同比增速达 8%



数据来源：欧睿国际、开源证券研究所

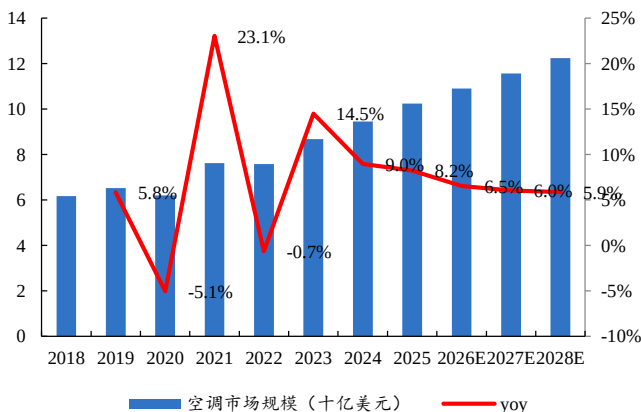
图20：东欧/西欧 2025 年通风设备市场品牌 TOP10，以零售量口径



数据来源：欧睿国际、开源证券研究所

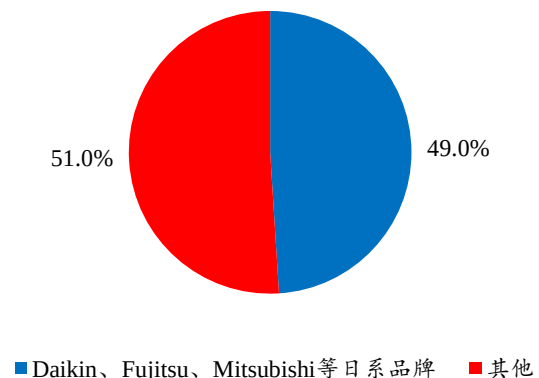
欧洲空调（Air Conditioning）需求升高，西欧空调由日系品牌主导，中资品牌已具规模且加速增长规模。根据 Statista 数据，2025 年欧洲空调市场规模达 102 亿美元，同比增速约 8.2%，显著高于白电整体增速的 4.4%。需求端受益于全球气候变暖、极端高温常态化以及家庭渗透率提升，叠加欧洲能源政策推动高效节能空调普及，驱动空调从可选消费转向刚需品类。欧洲空调行业日系品牌仍是主导力量，中资品牌正在加速渗透。根据 Interconnection Consulting 披露，2024 年 Daikin、Fujitsu General、Carrier、GREE、Hitachi、LG、Midea、Mitsubishi Electric、Panasonic、Samsung、Toshiba 等 11 家企业合计控制欧洲空调市场 70.7%；其中 C 端用 single-split / multi-split 领域主要由 Daikin、Fujitsu、LG、Mitsubishi、Panasonic、Toshiba 领先，B 端领域则由 Daikin、Hitachi、Carrier、Mitsubishi、Toshiba、Trane 等主导。欧洲空调市场传统上由 Daikin、Mitsubishi、Fujitsu 等日系厂商主导，2023 年日系厂商合计占欧洲空调市场价值销售额超过 49%；同时美的、格力等中国厂商正在挑战日系优势，尤其在常规 split 空调、住宅场景中提升份额。

图21：欧洲 2025 年空调市场规模达到 102.4 亿美元，同比增速达 9%



数据来源：Statista、开源证券研究所

图22：欧洲 2023 年空调市场品牌 Daikin、Mitsubishi、Fujitsu 等日系厂商占比约 49%，以零售量口径

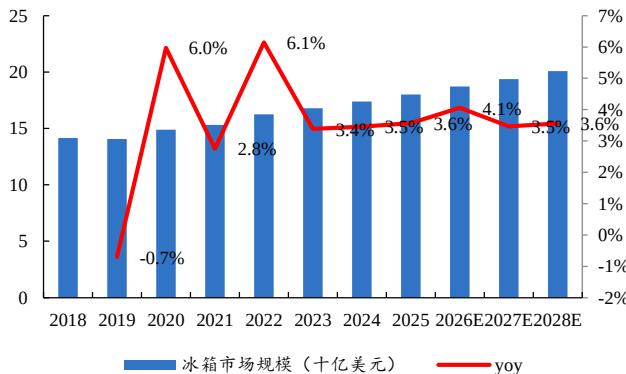


数据来源：Interconnection、开源证券研究所

● 欧洲冰箱市场

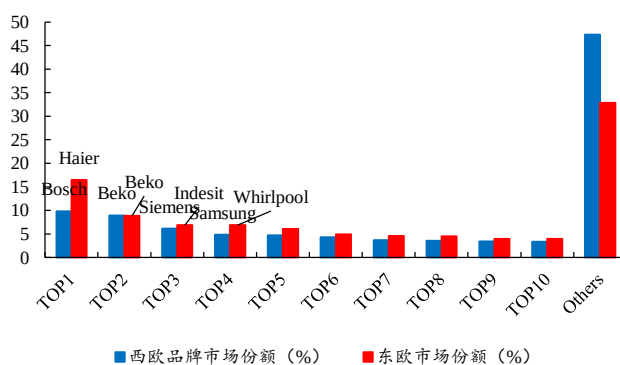
冰箱市场已进入存量更新主导的成熟阶段，出货量平稳增长、均价快速提升成为核心特征。2025 年欧洲冰箱市场规模达 180 亿美元，同比增长 3.6%，预计未来保持稳健增长。西欧市场德系品牌主导，东欧市场 Haier 领先，中资品牌并购切入成效显著。根据欧睿国际数据，2025 年西欧冰箱市场中，Bosch 以 9.8% 份额位居第一，Beko (8.9%)、Siemens (6.1%)、Samsung (4.8%)、Candy (4.7%) 紧随其后，德系品牌 Bosch 与 Siemens 合计份额达 15.9%，凭借工艺品质与渠道深耕占据高端市场主导地位；Haier 以 3.4% 份额位居第九，通过收购 Candy 实现西欧渠道快速切入。东欧冰箱市场中，Haier 以 16.4% 份额领先，Beko (8.9%)、Indesit (6.9%)、Whirlpool (6.9%)、Gorenje (6.1%) 位居二至五位，中资品牌在东欧市场已建立较强竞争力。冰箱作为欧洲白电最大品类，市场规模大但品牌集中度不高，为中资品牌通过并购整合、产品升级持续提升份额提供了空间。

图23：欧洲 2025 年冰箱市场规模达到 180 亿美元，同比增速达 3.6%



数据来源：Statista、开源证券研究所

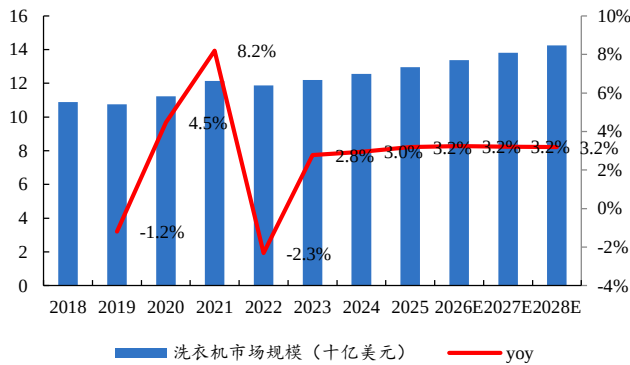
图24：东欧/西欧 2025 年冰箱市场品牌 TOP10，以出货量口径



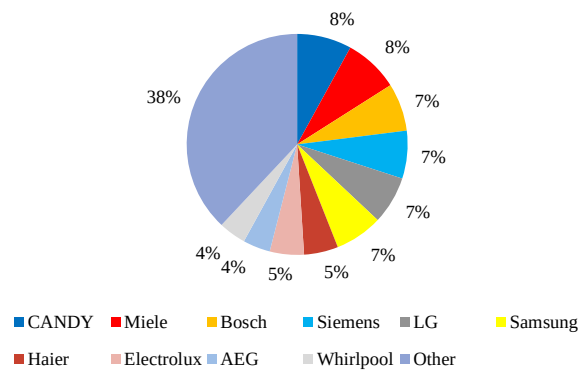
数据来源：欧睿国际、开源证券研究所

● 欧洲洗衣机市场

洗衣机市场规模平稳增长，品牌格局分散，Miele、Bosch 等本土高端品牌份额领先。市场规模稳步扩容，2025 年欧洲洗衣机市场规模稳健增长，增速维持在 3% 左右；品牌格局方面，根据 Statista 数据，2022 年欧洲洗衣机市场（销售额口径）中，Candy 与 Miele 均以 8% 份额并列第一，Bosch (7%)、Siemens (7%)、LG (7%)、Samsung (7%) 紧随其后，Haier (5%)、Electrolux (5%)、AEG (4%)、Whirlpool (4%) 位居七至十位，CR10 仅 62%，品牌格局高度分散。洗衣机市场技术迭代相对成熟，热泵洗烘一体机、智能投放、静音技术等成为产品差异化竞争焦点；中资品牌可通过技术创新与性价比优势，在分散的市场格局中持续提升份额。

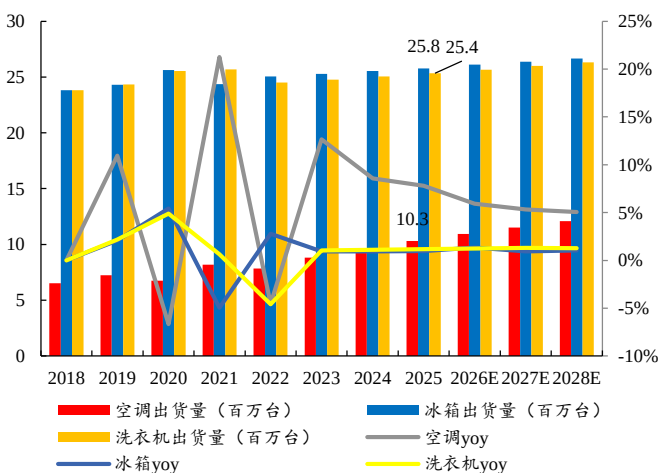
图25：欧洲 2025 年洗衣机市场规模达到 129.6 亿美元，同比增速达 3%


数据来源：Statista、开源证券研究所

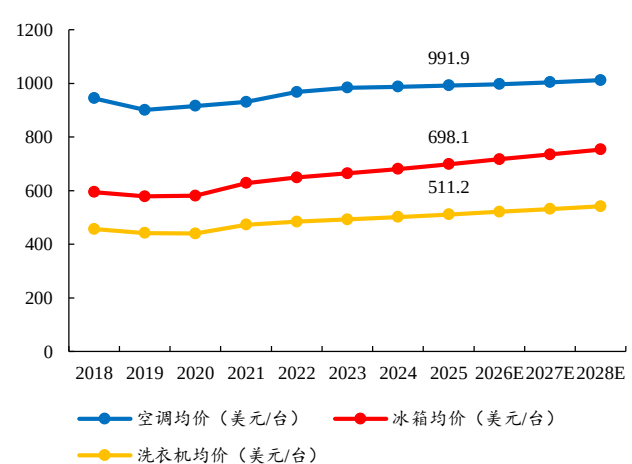
图26：2022 年欧洲洗衣机市场品牌 TOP10，以销售额口径


数据来源：Statista、开源证券研究所

拆分欧洲空冰洗三大品类量价，冰箱/洗衣机进入存量更新阶段，均价有望持续提升，空调市场“量价齐升”，为空冰洗三大品类中增长最快品类。根据 Statista 数据，从出货量看，预计欧洲空调出货量由 2025 年的 10.3 百万台预计增长至 2031E 的 13.9 百万台，2025-2031E 年复合增速约 5.0%，为出货量增速最快的传统白电子品类；均价由 991.9 美元/台提升至 1,039.8 美元/台，涨幅约 4.8%。对比冰洗，冰箱出货量预计由 2025 年的 25.8 百万台微增至 2031E 的 27.4 百万台，复合增速约 1.0%，但均价由 698.1 美元/台提升至 812.5 美元/台，涨幅约 16.4%，大容量、多门、智能冰箱占比提升驱动价值量增长。洗衣机出货量预计由 2025 年的 25.4 百万台增至 2031E 的 27.3 百万台，复合增速约 1.3%，均价由 511.2 美元/台提升至 578.5 美元/台，涨幅约 13.2%，热泵洗烘一体机、大容量滚筒产品持续渗透。

图27：预计欧洲空冰洗出货量自 2023 年维持增长态势，空调同比增速最高


数据来源：Statista、开源证券研究所

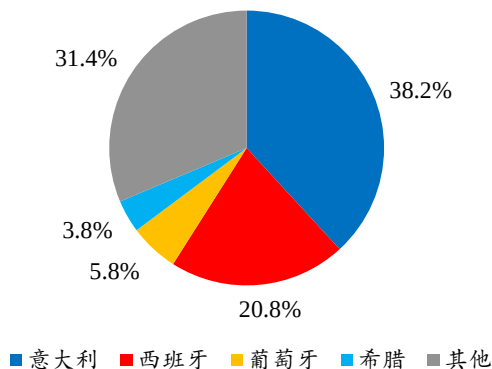
图28：预计欧洲空冰洗产品均价自 2020 年起持续增长，冰箱/洗衣机涨幅空间较大


数据来源：Statista、开源证券研究所

2.2、西班牙暖通白电行业市场规模稳步扩张，品牌格局较为分散

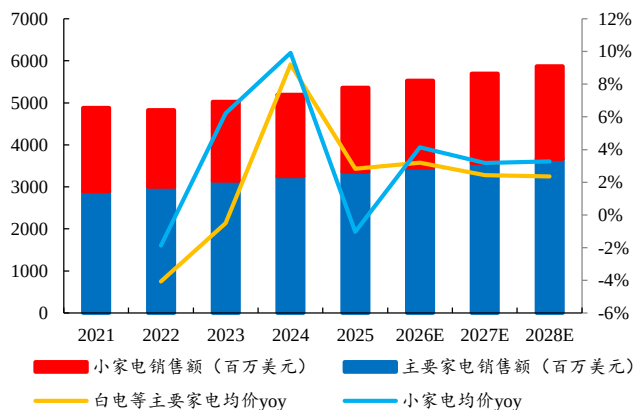
西班牙作为南欧第二大家电市场，欧洲重要家电消费市场，市场规模稳步扩张，白电规模领先。根据 Statista 数据，2025 年西班牙家电市场收入规模达到 53.6 亿美元，仅次于意大利的 98.2 亿美元，两者位列南欧市场份额前两名，CR2 达到 59%。其中 2021-2025 年西班牙白电等主要家电市场规模持续增长，同比增速维持在 3%-5% 区间，预计 2026-2028 年保持稳健增长，复合增速约 3.0%。拆分量价来看，西班牙白电出货量由 2025 年的 523 万台预计增长至 2031E 的 551 万台，2025-2031E 年复合增速仅约 0.9%，市场增量空间有限；但同期白电均价预计由 642 美元/台提升至 728 美元/台，复合增速约 2.1%，产品升级与结构优化成为市场规模扩张的核心驱动力。

图29：2025 年西班牙家电市场收入规模达 53.6 亿美元，与意大利在南欧家电市场 CR2 达到 59%



数据来源：Statista、开源证券研究所

图30：预计西班牙白电出货量 2025-2031E 年复合增速仅约 0.9%，同期均价复合增速达约 2.1%

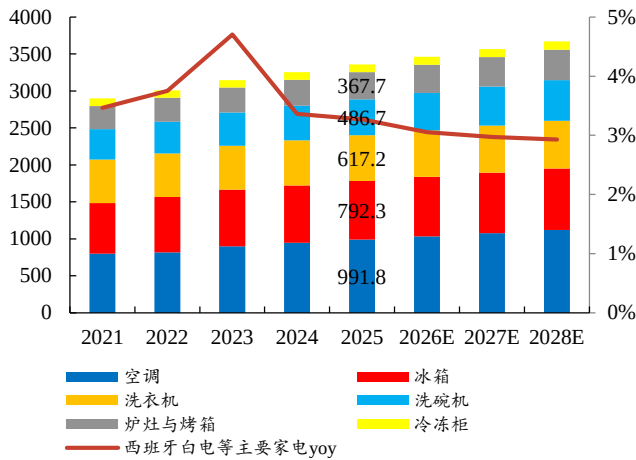


数据来源：Statista、开源证券研究所

西班牙白电品类结构与欧洲整体存在差异，空调占比及同比增速显著更高，冰箱均价涨幅更高。根据 Statista 数据，2025 年西班牙白电市场中，空调以 9.9 亿美元、占比 29.5% 位居第一，显著高于欧洲空调占比白电整体 16.4% 的占比，反映出西班牙地中海气候下空调的高刚需属性；冰箱以 7.9 亿美元、占比 23.6% 位居第二；洗衣机以 6.2 亿美元、占比 18.4% 位居第三；洗碗机/炉灶与烤箱分别以 4.9/3.7 亿美元位居第四/五。从增速看，2025 年西班牙空调/洗碗机/炉灶与烤箱同比增速分别为 4.9%/4.2%/4.2%，为增速前三品类；冰箱/洗衣机同比增速约 1.8%/1.6%，进入存量更新阶段。从均价来看，2025 年西班牙市场空调/冰箱/洗衣机均价分别为 1301.4/571/457 美元，同比增速分别达 1.2%/1.8%/1.2%，冰箱品类同比增速更高。

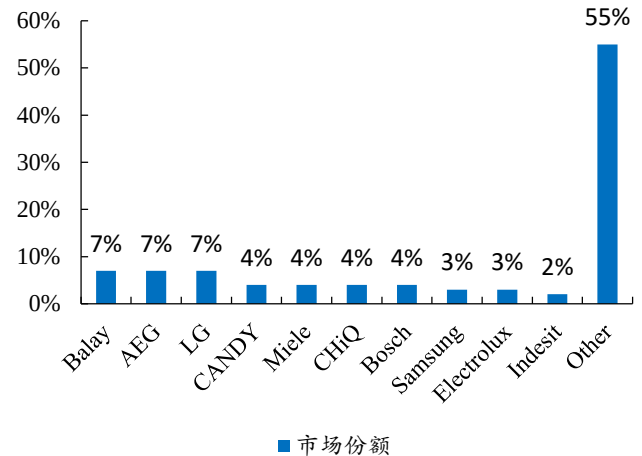
西班牙白电品牌格局高度分散，本土品牌 Balay 领先，中资品牌已具有一定认知度。根据 Statista 数据，2022 年西班牙白电市场（销售额口径）中，Balay 以 7% 份与 AEG/LG 并列第一、Candy (4%)、Miele (4%)、CHiQ (4%)、Bosch (4%)、Samsung (3%)、Electrolux (3%)、Indesit (2%) 位居二至十位，其他品牌合计占比 55%，品牌格局较欧洲整体更为分散。Balay 作为西班牙本土品牌，凭借渠道深耕与本地化运营占据领先地位；CHiQ（长虹）作为中资品牌以 4% 份额跻身 TOP7，反映出中资品牌在西班牙市场已具备一定认知度。高度分散的品牌格局为新进入者提供了渗透空间，美的可通过收购 TEKA 获得的渠道资源与品牌矩阵，加速西班牙市场布局。

图31：2021-2028E 西班牙家电市场按细分领域市场规模（百万美元），2025 年空调占比及同比增速显著更高



数据来源：Statista、开源证券研究所

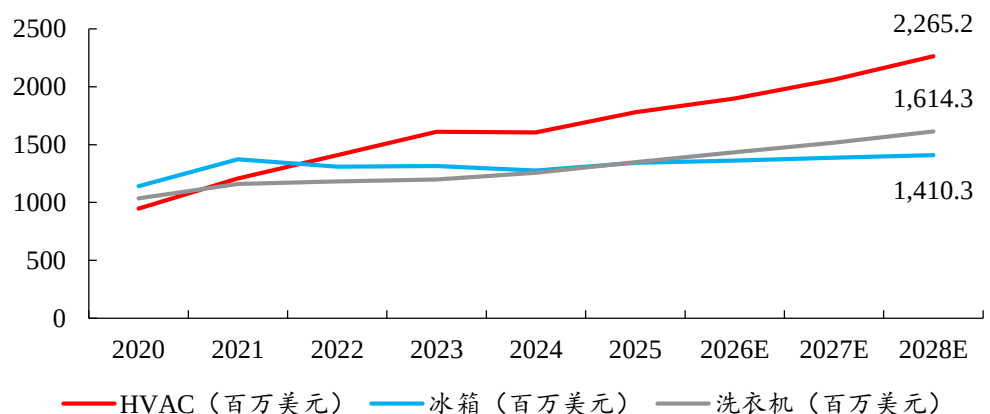
图32：西班牙白电等主要家电市场品牌 TOP10，以销售额口径



数据来源：Statista、开源证券研究所

具体来看，西班牙 HVAC 市场增速领先，空调为 HVAC 核心组成部分。根据欧睿国际数据，西班牙 HVAC 市场规模由 2020 年的 9.5 亿美元增长至 2025 年的 17.8 亿美元，2021/2022/2023/2024/2025 年同比增速分别为 27.6%/16.6%/14.3%/-0.3%/+10.9%，2024 年受能源补贴退坡及安装产能瓶颈影响短暂下滑，2025 年重回双位数增长。展望 2026-2028 年，预计 HVAC 市场规模将分别达到 19.0/20.6/22.7 亿美元，复合增速约 9.2%，为西班牙白电中增速最快的品类。其中空调为 HVAC 核心组成部分，2025 年空调市场规模达 9.7 亿美元，占 HVAC 整体的 54.3%。冰箱市场规模由 2020 年的 11.4 亿美元增长至 2025 年的 13.4 亿美元，预计 2025-2028E 年复合增速约 1.6%，进入存量更新阶段。洗衣机市场规模由 2020 年的 10.3 亿美元增长至 2025 年的 13.5 亿美元，预计 2025-2028E 年复合增速约 6.2%，增速高于冰箱，主要受产品结构升级（热泵洗烘一体机渗透）驱动。

图33：预计西班牙 HVAC2025-2028E 市场规模将分别达到 17.8/19.0/20.6/22.7 亿美元，复合增速约 8.4%，为西班牙白电等主要家电中增速最快的品类

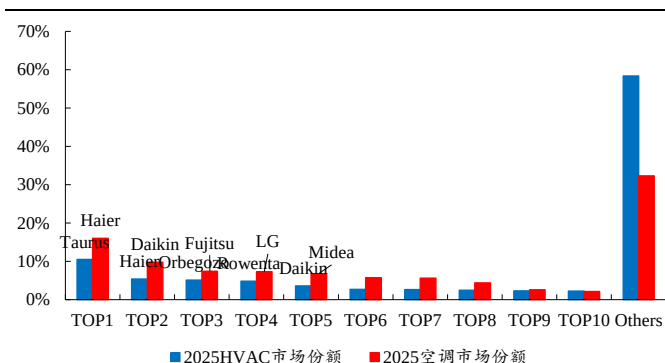


数据来源：欧睿国际、开源证券研究所

西班牙 HVAC 市场品牌格局高度分散，本土品牌 Taurus 领先，中资品牌美的已具有一定基础。根据欧睿国际数据，2025 年西班牙 HVAC 市场（出货量口径）中，Taurus 以 10.5% 份额位居第一，Haier（5.4%）、Orbegozo（5.1%）、Rowenta（4.8%）、Daikin（3.6%）紧随其后，CR5 仅 29.3%，品牌格局高度分散；美的以 2.3% 份额位居第九，已建立初步市场认知。西班牙空调市场中，Haier 以 16.0% 份额位居第一，Daikin（9.8%）、Fujitsu（7.4%）、LG（7.3%）、美的（6.8%）位居二至五位，美的空调份额显著高于 HVAC 整体份额，反映出美的在空调单品类上的竞争优势。整体而言，西班牙 HVAC 及空调市场品牌格局分散，为中资品牌通过产品差异化与渠道深耕持续提升份额提供了空间。

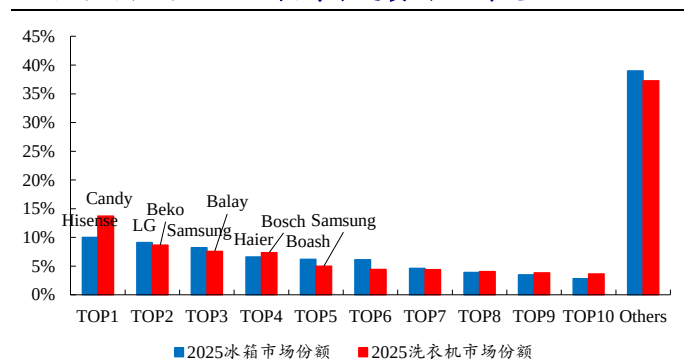
西班牙冰箱与洗衣机市场品牌格局较为分散，美的可通过收购 TEKA 获得渠道资源协同突破。根据欧睿国际数据，2025 年西班牙冰箱市场（出货量口径）中，Hisense 以 9.9% 份额位居第一，LG（8.9%）、三星（7.9%）、Haier（6.4%）和 Bosch（6.2%）紧随其后，Midea 系品牌 Teka 品牌份额达 4.6% 排名第 7。洗衣机市场中，Candy（Haier 旗下）以 13.7% 份额位居第一，Beko（8.7%）、Balay（7.6%）、Bosch（7.4%）、Samsung（5.0%）位居二至五位，Haier 系品牌（Candy）在洗衣机市场同样占据领先地位。冰箱与洗衣机市场 CR5 分别为 40.1% 和 42.3%，品牌集中度高于 HVAC 市场，但 Haier 系品牌已通过并购整合建立先发优势，美的可通过收购 TEKA 获得的渠道资源，在冰箱、洗衣机领域寻求协同突破。

图34：西班牙 HVAC 市场品牌格局高度分散



数据来源：欧睿国际、开源证券研究所

图35：西班牙冰箱与洗衣机市场品牌格局较为分散，美的可通过收购 TEKA 获得渠道资源协同突破



数据来源：欧睿国际、开源证券研究所

3、以西班牙市场为例：Frigicoll 渠道深耕叠加 Teka 整合赋能，美的欧洲 OBM 本土化进入加速期

美的白电业务在欧洲采取“双轨”运营模式——一是由空调事业部主导、依托与本地代理商设立的合资公司，运营美的品牌 HVAC 及部分 MDA 业务；二是由美的国际（MIB）自主运营 TEKA 品牌，以及代理权尚未移交的美的品牌相关业务。

3.1、Frigicoll 是美的集团拓展西班牙白电市场的核心渠道合作伙伴之一

2025 年 9 月 9 日，美的集团与其欧洲长期合作伙伴 Frigicoll 联合宣布，正式在西班牙与法国达成合资协议，成立两家合资公司，即“Midea Frigicoll HVAC Spain”与“Midea HVAC France”。美的与 Frigicoll 的合作始于二十多年前，最初聚焦于空调设备的分销/代理业务，本次合资是从代理关系升级为深度股权合资，合作关系全面升级。

合资公司专注于为住宅、商业空间及工业设施提供高性能、节能环保的暖通空调解决方案，有助于美的家用空调与楼宇科技进一步拓展两国的暖通空调市场，向成为两国暖通市场领导者的战略目标迈进。

3.1.1、Frigicoll 公司概况

Frigicoll 集团是一家历经三代传承的家族企业，定位为工业产品的分销公司，率先将全球领先品牌的技术解决方案引入空调、冷藏运输、酒店餐饮、工业制冷及家用电器领域。公司有 60 余年历史，业务覆盖西班牙、法国与葡萄牙，在三国设有超过 15 个经营网点，拥有超过 600 名员工，年营业额超 3 亿欧元。

图36: Frigicoll 有 60 余年历史，在西法葡三国设有超 15 个网点，拥有超 600 名员工，年营业额超 3 亿欧元



资料来源：Frigicoll 公司官网

Frigicoll 发展历程: 1970s 公司开始生产运输制冷设备，正式切入制冷领域；1975 年更名为 Frigicoll, S.A.，确立了现代化企业架构；1982 年开始分销 Thermo King 品牌，并于 1985 年与之成立合资企业，借助国际品牌势能奠定了在商用制冷领域的领先地位；1987 年成立空调业务部门，业务版图由制冷向暖通空调延伸。

公司与美的集团的战略合作是贯穿近二十余年发展的核心主线。2002 年，Frigicoll 与美的开始合作，开启了中国家电品牌进入西班牙市场的重要篇章。2017 年，公司开始分销美的空调，并在巴塞罗那开设新总部及展厅，标志着双方合作进入渠道深化阶段；2019 年签署美的空调法国分销协议，并在巴塞罗那开设第二个展厅，业务辐射范围由西班牙向法国扩张；2020 年签署美的家电分销协议并开设 AKD Midea 培训中心，合作品类从空调扩展至全品类家电，同时强化本土化服务能力；2022 年签署美的小家电分销协议并推出 Amazon 销售渠道，顺应电商发展趋势完善线上

线下一体化布局。值得关注的是，2025 年 Frigicoll 与美的成立合资企业（Joint Venture），旨在加速伊比利亚半岛空调业务增长。

综合来看，Frigicoll 已从传统的制冷设备贸易商转型为覆盖西班牙、法国市场的综合性暖通及家电解决方案供应商，其与美的集团由分销合作迈向资本层面的深度绑定，有望充分受益于欧洲热泵及高能效空调渗透率提升的产业趋势，在伊比利亚半岛乃至整个欧洲的暖通市场获得更大的成长空间。

表2: Frigicoll 公司发展历程

时间	事件
1957	Fernando Coll Soms 开始在汽车零部件行业开展业务，作为进口商和分销商，覆盖大型商场和专业门店
1967	成立 Fernando Coll Soms S.A.
1970	开始生产运输制冷设备
1975	公司更名为 Frigicoll, S.A.
1982	开始分销 Thermo King
1985	与 Thermo King 成立合资企业 (Joint Venture)
1987	成立空调业务部门
2001	在科斯拉达 (Coslada) 开设马德里总部
2002-2011	在塞维利亚、卢戈、马德里南区、加的斯及巴塞罗那北区开设子公司
2002	与美的开始合作
2004	创立 Kaysun, Frigicoll 旗下空调品牌
2012	在塔拉戈纳省巴尔斯 (Valls) 开设物流中心
2015	加强中部地区战略布局，在马德里赫塔费 (Getafe) 开设办事处
2017	开始分销美的 (Midea) 空调；在巴塞罗那开设新总部及展厅
2019	签署美的空调法国分销协议；在巴塞罗那开设第二个展厅
2020	签署美的家电分销协议；开设 AKD Midea 培训中心
2022	推出 Amazon 销售渠道
2023	将巴尔斯物流中心扩建至 58,000 平方米
2025	与美的成立合资企业 (Joint Venture)，加速伊比利亚半岛空调业务增长

数据来源：Frigicoll 公司官网、开源证券研究所

Frigicoll 公司业务概况：核心五大业务，暖通+大家电是核心基石，也是美的集团核心赋能点

（一）暖通空调合资业务：Q1 高增彰显成长动能，美的赋能下品牌建设与渠道扩张双轮驱动。暖通空调合资业务是 Frigicoll 与美的合作的核心载体，也是集团未来增长弹性最大的板块。2025 年该业务收入约 1 亿欧元，2026 年目标为 1.1~1.4 亿欧元，2026 年 Q1 已实现同比约 60% 的高速增长，增速远高于欧洲暖通空调市场平均水平，高景气特征显著。

品牌矩阵方面，合资公司构建了美的（主品牌）、MDV（商用变频多联机品牌）、Comfee（电商渠道品牌）及 Kaysun（出口品牌）的多品牌架构，实现了对不同渠道、不同客群的差异化覆盖。

渠道覆盖方面，合资公司在西班牙设有总部及 9 个区域经理，法国市场配置 8 名销售人员，并拥有约 15 家安装服务公司（其中约 3 家为 MBT 产品独家服务），西

班牙与法国双市场布局日趋完善。法国市场 2026 年目标 3700 万欧元，预计实现约 70% 的增长，增速显著优于西班牙，展现出更大的市场潜力。

综合来看，我们认为 Frigicoll 暖通空调业务有望凭借品牌建设成效逐步兑现、渠道覆盖持续深化、产品矩阵日趋完善三大驱动力，在伊比利亚半岛及法国市场持续获取份额，预计中长期仍将维持较高增速，成为美的在欧洲暖通空调市场最重要的增长极之一。

（二）大家电业务：聚焦美的品牌全面替代，全品类扩张打开增量空间。大家电业务是 Frigicoll 从暖通空调向全品类家电延伸的重要试验田，年销售额约 5500~5700 万欧元，占集团总收入约 18%~19%。**值得关注的是**，该业务已全部集中于美的品牌经营——公司于 2020 年初停止与 Airwell 的合作，2020 年新物流中心投入运营，2022 年开始经营小家电品类，逐步完成了从单一空调分销商向全品类家电综合服务商的战略转型。**产品覆盖方面**，该业务涵盖冰箱、洗衣机、厨电等全品类白色家电，受益于美的品牌在西班牙知名度持续提升的溢出效应，有望进一步打开市场份额。**从中长期来看**，欧洲白电市场的存量更新需求叠加美的品牌势能的持续上行，将驱动该业务板块维持稳健增长态势。

（三）运输制冷业务：运输制冷业务年销售额约 1 亿欧元，占集团总收入约 33%。该业务为拖车、货车等提供制冷设备。公司在西班牙运输制冷市场拥有约 50%~60% 的份额，竞争对手仅四五家，行业集中度较高且格局稳定。**客户方面**，西班牙大型连锁超市 Mercadona 与 Frigicoll 形成了深度绑定关系，制冷设备年采购量达约 3 万台，客户粘性强。**综合来看**，运输制冷业务凭借近乎垄断性的市场份额和稳固的大客户关系，为公司贡献了稳定的现金流，同时为暖通空调业务的客户拓展提供了天然的渠道入口。

（四）商用制冷业务：公司商用制冷业务为餐厅、酒店等商用场景提供制冷设备，年销售额约 2500~3000 万欧元，占集团总收入约 8%~10%。目前公司经销多个品牌，正在与美的团队积极沟通，探索在该领域引入美的品牌产品。考虑到美的在商用制冷领域已拥有完善的产品矩阵和较强的全球供应链优势，若美的品牌成功导入商用制冷板块，有望凭借成本优势与品牌协同实现该业务板块的规模跃升和盈利能力改善。

（五）配件业务：年销售额约 2500 万欧元，占集团总收入约 8%，主要由运输制冷业务支撑，是公司服务竞争力与运营效率的重要体现。公司年处理配件量超过 40 万件，SKU 数量达 3000 以上，日均发货量超过 200 件，销售网点覆盖 170 个以上，规模效应显著。配件业务虽然体量有限，但通过覆盖宽泛的 SKU 数量和销售网点，构筑了对手难以短期复制的服务密度与响应速度，是维系运输制冷业务高份额、巩固客户粘性的重要配套支撑。

表3：Frigicoll 公司业务结构

业务名称	收入（欧元）	收入占比	备注
运输制冷 (Transport Refrigeration)	约 1 亿€	33%	（1）市场地位： 西班牙市场份额 50%~60%，竞争对手仅四五家； （2）核心客户 Mercadona（西班牙大型商超渠道）年采购约 3 万台； （3）合作品牌： 含 ThermoKing 等品牌；

暖通空调 (HVAC JV)	约 1 亿+€	33%	(1) Q1 收入同比增长约 60%; (2) 品牌矩阵: 美的+MDV+Comfee+Kaysun; 美的知名度从 10%~15% 提升至 32% (南部 42%), 仍在快速扩张; (3) 渠道覆盖: 覆盖西班牙+法国; 西班牙 9 个区域经理+法国 8 名销售; 约 15 家安装服务公司
大家电 (MDA)	约 5500-5700 万€	18%-19%	(1) 收入实现 50% 增长; (2) 品牌矩阵: 全部为美的品牌, 覆盖冰箱、洗衣机、厨电等全品类
商用制冷 (Commercial Refrigeration)	约 2500-3000 万€	8%-10%	供应餐饮、酒店用制冷设备; 经销多个品牌(含 Interview 集团); 与 Liebherr 保持合作; 正与美的团队沟通引入美的品牌
配件业务 (Spare Parts)	约 2500 万€	8%	(1) 年处理配件 40 万件+, SKU 3000+, 日均发货 200+, 网点 170+; (2) 配件仅占运输制冷收入 2%~3%; HVAC 配件采购由 JV 负责, 运营由集团统一管理
Frigicoll 集团总销售额 (含合资公司) 约 3 亿欧元			

数据来源: 开源证券研究所

3.1.2、美的集团与 Frigicoll 的合作: 美的的工业技术力量与品牌矩阵, 与 Frigicoll 的分销网络的双向赋能

Frigicoll 与美的集团的战略合作关系始于 2002 年, 已历经二十余年的深度演进, 从最初的分销代理逐步升级, 形成以合资公司为主体、包含 HVAC、大小家电的全品类合作。美的与 Frigicoll 的合作历程: **2002 年:** Frigicoll 与美的开始 HVAC 产品合作, 为抵御 OEM 品牌及西班牙本土品牌的价格竞争, 同时维护美的品牌的高端定位不被稀释, Frigicoll 同年推出了自有品牌 Kaysun。**2009 年:** 停止与其他 HVAC 供应商的合作, 将所有产品切换至 Kaysun/美的品牌。**2017 年:** 与美的签署西班牙分销协议; 将大部分西班牙客户从 Kaysun 切换至美的品牌。**2019 年:** 与美的签署法国分销协议, 在法国进行同样的品牌切换。**2020 年:** 与美的签署西班牙家用电器分销协议。**2022 年:** 与美的签署小家电分销协议。**2025 年:** 与美的成立合资公司 (Joint Venture), 旨在加速伊比利亚半岛空调业务增长。双方正式成立暖通空调合资公司意味着合作关系由分销代理迈向资本深度绑定, 2026 年 Q1 合资公司收入同比增长约 60%, 全年目标 1.1~1.4 亿欧元, 展现出强劲的增长势能。

目前, 合作品类亦从空调持续扩展至家用电器、小家电乃至楼宇商用产品。目前合资公司已构建美的 (主品牌)、MDV (商用多联机)、Comfee (电商) 及 Kaysun (出口) 的多品牌矩阵, 并且合资公司能够提供从除湿机、分体空调到大型商业建筑用工业项目的全系列产品, 包括 RAC (家用空调) 系列和 MBT (楼宇科技) 系列的全线产品。

图37：美的集团与 Frigicoll 的合作时间轴

1	HVAC分销合作期	2002—2016
•	2002年：Frigicoll与美的开始HVAC产品合作，为抵御OEM品牌及西班牙本土品牌的价格竞争，同时维护美的品牌的高端定位不被稀释，Frigicoll同年推出了自有品牌Kaysun。	
•	2009年：停止与其他HVAC供应商的合作，将所有产品切换至Kaysun/美的品牌。	
2	品牌切换与品类扩张期	2017—2024
•	2017年：与美的签署西班牙分销协议：将大部分西班牙客户从Kaysun切换至美的品牌。	
•	2019年：与美的签署法国分销协议，在法国进行同样的品牌切换。	
•	2020年：与美的签署西班牙家用电器（CES）分销协议。	
•	2022年：与美的签署小家电分销协议。	
3	资本深度绑定期	2025至今
•	2025年：与美的成立合资公司（Joint Venture），旨在加速伊比利亚半岛空调业务增长。双方正式成立暖通空调合资公司，意味着合作关系由分销代理迈向资本深度绑定。	
•	2026年Q1：合资公司收入同比增长约60%，全年目标1.1~1.4亿欧元，展现出强劲的增长势能。	

数据来源：开源证券研究所

Frigicoll 将为美的进一步占领西班牙白电市场发挥重要作用：

（1）Frigicoll 将为美的提供全国性的分销网络，覆盖高度碎片化的西班牙白电市场。以空调分销为例，西班牙空调分销市场具有高度分散的结构特征，西班牙空调分销商由大量小型企业构成。西班牙分销渠道第一梯队即全国性大型分销商，如 Frigicoll，直接从品牌方大批量进口，覆盖全国网络。Frigicoll 在西班牙、葡萄牙和法国设有超过 15 个经营网点，在西班牙全国有 75 家合作服务公司。这种广覆盖、高密度的渠道布局使美的得以高效触达西班牙数以千计的小型安装商群体——这正是西班牙空调销售的核心末端。

（2）Frigicoll 仓储物流基础设施提供快速响应的供应链支持。Frigicoll 在西班牙 Valls 拥有两座大型仓库，总面积约 5.8 万平方米，其中一座约 3 万平方米，已全部用于与美的的合资公司 HVAC 产品存储，另一座约 2.8 万平方米，用于混合存储（大家电、运输制冷等）。两座仓库相邻，可根据各业务板块的旺季灵活调配空间。该物流区域靠近港口且毗邻通往市场分销的高速公路出口，物流效率高、成本较低，且通往法国的交通也十分便利。

（3）Frigicoll 与美的的合资公司具备完善的售后服务体系，拥有长期客户信任关系。合资公司目前拥有 17 名内部专家+60 余家授权服务中心+180 余名专业技术人员，可覆盖西班牙全境，170+技术服务网点遍布伊比利亚半岛、加那利群岛及葡萄牙。Frigicoll 通过完备的售后体系贴近客户，快速响应问题，积淀了基于信任的长期客户关系。

图38: Frigicoll 在西班牙全国 9 个商业区均有渠道覆盖



资料来源: Frigicoll 官网

图39: Frigicoll 在 Valls 工业区有约 5.8 万平的物流仓库



资料来源: Frigicoll 官网

同时,美的作为全球白电龙头,也为 Frigicoll 注入了源源不断的增长动能。具体来看:

(1) 美的在全球范畴内具备制造规模、供应链与产品竞争力的强大优势,可为 Frigicoll 提供全品类白电产品矩阵,使其从单一暖通分销商转型为综合解决方案供应商。美的为 Frigicoll 提供了从除湿机、分体空调到大型商业建筑用工业项目的全系列产品,包括家用空调系列、楼宇科技系列与厨小电等全线产品。

(2) 品牌势能与增长动能为 Frigicoll 创造更广阔的商业前景。美的的品牌势能正在西班牙乃至整个欧洲市场加速释放。对于 Frigicoll 而言,美的不仅是产品供应商,更是驱动集团业绩跨越式增长的引擎。

美的与 Frigicoll 的合作并非简单的供应商—分销商关系,而是从代理分销逐步升级为资本绑定和本地化运营平台。Frigicoll 为美的提供了西班牙及法国市场的渠道渗透、本地仓储物流、安装商网络、售后服务及本地客户关系;美的则为 Frigicoll 提供全球领先的制造规模、产品矩阵、供应链效率和品牌增长动能。需要注意的是,当前双方合资公司主要聚焦 HVAC 业务, Midea MDA 白电尚未完全纳入合资公司运营体系,部分产品更多通过 MIB 协调 Frigicoll 及合资公司体系进行代理销售和渠道拓展。相较此前单纯代理分销模式,合资公司成立后,美的在费用投入、品牌建设、渠道资源配置和销售管理上的主动性明显增强,有助于提升 Midea 品牌在西班牙及法国市场的认知度和渠道转化效率。

展望未来,我们认为美的与 Frigicoll 的合作仍有可观增量空间。短期看, HVAC 仍是双方合资公司的核心抓手, Frigicoll 近七十年的本土渠道积淀、安装商资源和客户关系,有望帮助美的的进一步触达专业门店、工程客户及终端用户;同时,双方推进系统对接后,订单、库存、物流和资金周转效率有望持续优化。中长期看,若 Midea MDA 白电业务逐步纳入合资公司或更深层次的本地协同体系, Frigicoll 将有望从“销售美的的空调”进一步升级为“经营 Midea 品牌”的本地平台,带动 Midea 在冰箱、洗衣机、厨电等更多白电品类中的渠道渗透。综合来看, Frigicoll 是美的在欧洲推进 HVAC 业务本地化的重要合作伙伴,也有望为 Midea 品牌从单品分销走向多品类 OBM 经营提供关键支撑。

3.2、美的 TEKA 整合提效降本进入深水区, MIB 美的国际赋能美的欧洲双品牌运行

美的集团完成对 TEKA 的收购后, 当前 TEKA 在成本削减、供应链重构、制造提效及组织整合等方面均进入了攻坚阶段。公司已确立全年成本削减 900 万欧元的目标, 并通过优化供应布局、推动产线转移、组织优化、整合职能部门、导入精益管理等多条路径同步推进经营改善。尽管 TEKA 短期收入端仍承压, 但亏损幅度正在收窄, 盈利拐点逐步清晰。

3.2.1、TEKA 提效降本之供应链重构: 中国供应链对 TEKA 全面赋能

中国供应链对 TEKA 全面赋能包括以下方面: (1) 提高中国采购原料占比; (2) 创新烤箱 G2P 平台对接中国散件组装, 大幅降低制造成本; (3) 部分欧洲工厂产能转移至中国, 全球产能协同帮助供应链降本。

(1) 提高中国采购原料占比: 2026 年 TEKA 将重点推广中国材料的匹配替换。累计 4 月, 来源中国采购的收入增长 12.8%, 收入占比提升至 15.2%, 主要是在嵌入式烤箱、微波炉等现有品类新增入门机型, 预计全年达成 31%。中国制造的材料和产品在成本上更具竞争力, 目前正在为 Teka 整体改善供应布局, 且该部分目前正在拓展至现有品类之外。

(2) 创新烤箱 G2P 平台, 对接中国散件组装, 大幅降低制造成本: 烤箱 G2P 新平台采用大烤箱通用性设计, 大幅减少 SKU 数量。G2P 基于 G2 和 G3 平台, 增加腔体容积和烧烤面积, 集成石墨烯等先进技术, 全面升级为横向铰链, 提升平台能力, 改善感知质量。

新烤箱平台通过中国供应材料、以 KD (散料组装) 模式运至西班牙萨拉戈萨工厂组装成品销售。其中部分零部件在中国完成高度模块化处理, 实现进一步降本。G2P 新平台约 95% 的材料来自中国国产化供应, 仅约 4% 的泡类物料, 因其体积较大、海运不经济, 将在当地进行采购。该平台由欧洲与中国联合开发, 预计在 6 月启动首批生产, 年末再正式运行。TEKA 在中国有两家 2 座全资生产工厂, 其中威海工厂(威海维特佳特种材料涂层有限公司) 核心产品为烤箱的配件。

图40: TEKA 旗下的中国威海维特佳特种材料涂层有限公司示意图



资料来源: 威海维特佳官网

图41: 中国威海维特佳的核心产品为烤箱的配件



资料来源: 威海维特佳官网

成本优化：对比 G2P 新平台在西班牙的落地价格与西班牙本地生产成本，整体成本价差约 20%（包含运费、关税等全部费用）。主要差异来自人工成本，西班牙的人工成本占比在 20%以上（以材料成本口径对比）。预计 G2P 平台下，全工厂成本可在 2026 年降本 10%目标的基础上，再下降 7 个百分点。

除制造成本的下降外，新平台还将采用大烤箱的通用性设计进行开发，从而大幅减少 SKU 数量、提升产品效率。目前 TEKA 三个品牌 SKU 总数超过 3000 个，精简空间还很大。

表4：G2P 新平台相对旧平台采用了更大的大烤箱通用性设计

参数	G2 Plus	G2
腔体容积 (L)	81	70
烤盘尺寸 (mm)	432×326	416×306
烹饪温度范围 (摄氏度)	50/280 (机械)	50/250
	50/300 (电子)	
铰链位置	腔体	门体
视窗尺寸 (mm)	440×330	413×325.5

数据来源：开源证券研究所

（3）部分欧洲工厂产能转移至中国，全球产能协同帮助供应链降本：

TEKA 葡萄牙 Aveiro 工厂：微波炉产线预计 2026 年 9 月之后转移至中国生产。当地生产整体缺乏成本竞争力，OEM 客户业务甚至处于亏损状态。因此，2025 年开始 TEKA 将整条产线转移至中国，先暂停葡萄牙的生产。转产后，毛利率有望从原来的 14.7%可提升至 36.6%，单台改善幅度约 76 欧元。该对比的基准是出厂价与从中国至目的地的落地成本之间的差异。由于转产在 9 月之后完成，预计 2026 年全年收益约 88 万欧元，对整个价值链的盈利贡献约为 1.6%。

TEKA 西班牙萨拉戈萨 Zaragoza 工厂：嵌入式烤箱、小型披萨烤箱新品等安排在中国生产，独立式烤箱在越南生产，西班牙工厂专注烤箱生产。

综合来看，美的中国工厂将大力帮助 TEKA 提升生产能力，同时研发创新 SKU 扩充品类。承接部分 TEKA 产能的中国工厂正在为现有型号提升产量，同时为西班牙生产简易型号产品。此外，还在推出新品类，例如已经过测试的燃气披萨烤箱或电动披萨烤箱，以提升整体盈利能力。

3.2.2、TEKA 提效之组织优化

（1）管理职能转移与整合：为改善整体利润水平，TEKA 将马德里总部 (MIB) 此前负责的订单管理和发货等职能内化至萨拉戈萨工厂。过去这些工作均在马德里的阿尔卡拉仓库完成，现已全部整合到工厂内部。

（2）西班牙萨拉戈萨工厂人员优化：推进用工结构调整，提升制造效率与成本弹性。萨拉戈萨工厂此前存在固定用工占比较高、人员年龄结构偏大、单位人工成本偏高等问题，影响工厂生产效率和成本竞争力。公司已对部分年长员工推进劝退及人员优化，相比 2025 年减员了四十余人，相关费用已基本支付完毕，剩余少量人员仍在法律程序中推进。后续公司希望通过更加灵活的用工方式替代部分固定用工，在订单需求波动较大的情况下提升生产排班和成本控制能力。我们认为，人员优化

是 Teka 整合降本的重要环节之一，若后续用工结构调整、供应链导入和产能协同持续推进，萨拉戈萨工厂制造效率及盈利能力有望逐步改善。

(3) 西班牙萨拉戈萨工厂推广双班制：年初以单班制运行，产量较低。5 月已实施双班制，核心关注点是维持双班制稳定运行，而非在单班、双班和 Q4 回归单班之间反复切换。需要保持这种平衡，以双班制稳定运行来推动成本削减。预计 Q2 单台制费可比 2025 年平均水平下降 5 个百分点。

综合来看，Teka 在西班牙、葡萄牙、拉美、东南亚与中东地区等地区拥有深厚的品牌根基。拆分 Teka 品牌收入来看，西班牙及葡萄牙约占 60%，拉美约 20% 以内，剩余为中东和亚太。拉美多为西语国家，消费者对西班牙制造有天然偏好，Teka 同样的产品在拉美毛利率甚至高于西班牙本地。美的对 TEKA 的整合将提升其财务稳定性、运营效率与市场领导地位，进一步优化运营体系，拓展产品线，研发全新品类，实现更加高质量的快速发展。

3.2.3、MIB 美的国际直营赋能：Teka 整合 + 美的 MDA 白电协同进入提速期

MIB 美的国际直营/统筹欧洲 OBM 业务，有助于将美的集团层面的产品、供应链、品牌和数字化资源更直接地投入到欧洲本土经营中。相较于传统分销代理模式，MIB 对 Teka 和 Midea MDA 白电的价值不仅在于“多卖产品”，更在于以统一的区域战略、预算和系统能力支持品牌建设、渠道进入、售后服务和新品开发。美的 2025 年年报明确提出海外 OBM 优先，并披露海外自营分公司覆盖国家/地区从 27 个增加至 50 个，OBM 收入已达到智能家居业务海外收入 45% 以上；同时在欧洲完成对 TEKA 的收购，实现研发、制造、销售及渠道资源深度协同。

对 Teka 而言，MIB 的直接赋能体现在三方面：第一，资源投入更加前置，可在品牌投放、渠道陈列、数字化终端和服务体系上给予持续投入，弥补 Teka 过去作为独立欧洲品牌在资源调度上的限制；第二，产品线扩张更具平台支撑，依托美的集团的创新实力，Teka 完成全部独立式家电产品线更新，新增品类包含 slot-in 冰箱、洗碗机、洗衣机、专业灶具、Pro-line 系列、Shelf 油烟机、独立式披萨烤箱、全自动咖啡机等，冰箱、洗衣机等品类可承接美的成熟产品平台和供应链成本优势；第三，经营改善更具确定性，MIB 可在采购替代、SKU 精简、KD 散件组装和产能协同中发挥统筹作用，推动 Teka 从单一品牌并购进入系统性整合阶段。

对美的欧洲 MDA 白电业务而言，MIB 直营的核心并非简单替代现有代理渠道，而是通过 Teka 整合沉淀可复用的本地化运营能力，并为 Midea MDA 品类拓展提供协同支撑。Teka 在西班牙、葡萄牙等市场具备较强欧洲本土品牌认知、零售渠道基础及家居场景入口，后续在 MIB 统筹下从厨电优势向冰箱、洗衣机、洗碗机等全品类白电延展，有望完善美的在欧洲的品牌矩阵：Teka 侧重承接欧洲本土品牌心智、中高端家居及成套化白电场景，Midea 则继续发挥全球供应链、产品平台和性价比优势，承担大众白电及规模化拓展角色。同时，MIB 在产品导入、采购协同、数字化终端、售后服务及区域资源配置上的能力沉淀，也有望为 Midea MDA 业务后续通过本地合作伙伴进一步拓展渠道提供支撑。我们认为，随着 Teka 整合推进及 Midea MDA 白电渠道协同加深，美的欧洲 OBM 业务有望从单品销售逐步升级为多品牌、多品类、本土化经营。

图42: MIB 直管提升欧洲 OBM 资源配置效率，形成 Teka 与 Midea MDA 协同

MIB直管提升欧洲OBM资源配置效率，形成Teka与美的MDA协同

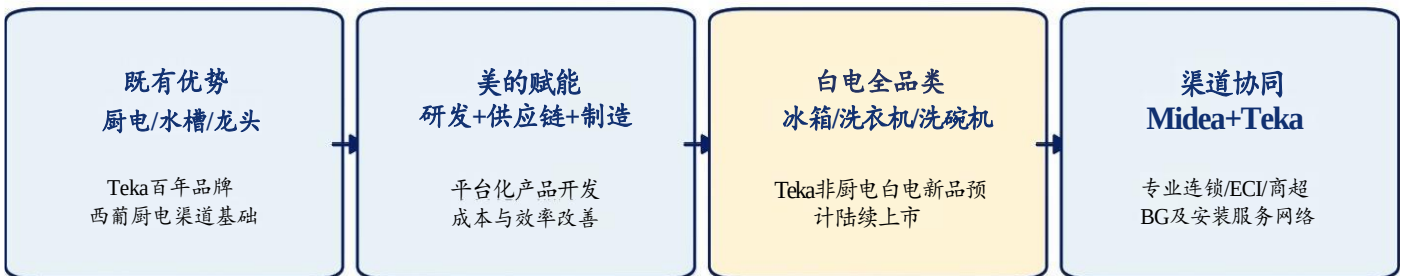


资料来源：开源证券研究所

Teka 有望由欧洲厨电强品牌延展为白电全品类平台，美的供应链与研发体系将成为新品扩张的核心支撑。Teka 官网已列示洗衣机、洗烘一体、烘干机、冰箱、洗碗机等品类，显示其品牌边界并不局限于传统厨电。美的完成收购后，一方面可借助 Teka 在西班牙、葡萄牙及拉美等区域的品牌与渠道基础导入更多非厨电白电新品；另一方面，依托美的冰洗空等成熟产品平台、全球制造能力和欧洲本地渠道资源，Teka 非厨电白电品类有望加快从“补充品类”向“可规模化经营品类”升级。根据美的 2025 年报，通过系统整合，Teka 推出 Van Gogh 系列厨房产品覆盖不同家庭结构需求，冰箱、洗衣机等核心品类产品结构持续优化。Teka 非厨电白电新品有望陆续上市，冰箱、洗衣机等核心品类有望率先承接美的在产品平台、供应链成本和渠道分销上的协同。

图43: Teka 从厨电强品牌向白电全品类平台延展

Teka从厨电强品牌向白电全品类平台延展



资料来源：开源证券研究所

4、西班牙白电终端渠道：渠道分层明显，SKU 深度与品牌露出仍是美的突破关键

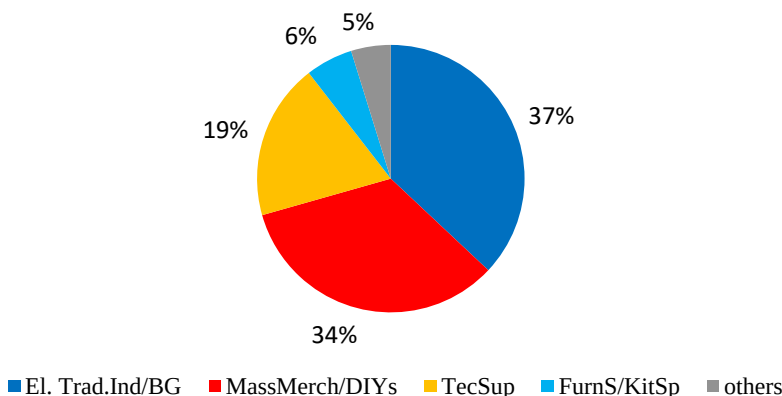
我们 2026 年 5 月对西班牙白电四大线下 MDA 白电销售渠道 MediaMarkt、ECI、Carrefour 以及 Buying Group 渠道（以 Sinersis 所属 TIEN21 为例）以及空调专业渠道 Vemair 进行实地走访，覆盖空调、冰箱、洗衣机/烘干机/洗烘一体及烤箱等品类，借此观察西班牙线下白电各品牌竞争格局现状及美的系品牌身位。

4.1、西班牙线下白电渠道：CE 渠道、高端购物中心渠道、商超、Buying Group 及空调专业渠道构成多层次触达网络

西班牙白电线下渠道并非单一由大卖场或电商主导，而是大致由消费电子专业连锁（CE 渠道）、高端购物中心渠道、商超、Buying Group/社区型专业门店及空调专业渠道（空调专业批发商及安装商渠道等组成）共同构成。根据 FECE 官网，西班牙专业家电零售渠道仍覆盖近 5,000 家商户，显示线下专业服务网络在大家电销售、配送、安装、旧机回收和售后环节仍具重要地位。对于白电品类而言，消费者通常需要到店比较产品尺寸、能效、容量、安装条件及售后服务，因此线下终端陈列不仅影响即时销售，也影响品牌心智和产品定位。

对单一品类的渠道结构会有所差别，但基本上消费电子专业连锁渠道、BG 渠道和商超渠道基本构成西班牙白电零售的核心触达网络，以西班牙冰洗 MDA 渠道为例：西班牙冰洗 MDA 渠道机构大致可主要为四种：独立传统专业电器店及大型家电连锁专营店（线下专业家电门店渠道 El. Trad.Ind/BG）、综合商超及建材 DIY 超市（MassMerch/DIYs 渠道）、技术配套经销商/暖通安装商 TecSup 渠道和家具店及整体橱柜定制门店（FurnS/KitSp 渠道），根据欧睿国际数据，四种渠道 2026 年 5 月占比分别为 36%/42%/18%/4%，其中消费电子专业连锁渠道、BG 渠道和商超渠道共占到 71%。

图44：2025 年 6 月西班牙冰洗 MDA 渠道结构，其中消费电子专业连锁渠道、BG 渠道和商超渠道共占到 78%



数据来源：欧睿国际、开源证券研究所

从本次重点观察渠道看，MediaMarkt、ECI、Carrefour 和 TIEN21 分别对应消费电子专业连锁（CE 渠道）、高端购物中心渠道、商超和 Buying Group 社区型专业门店。MediaMarkt 定位为西班牙及欧洲消费电子与相关服务分销领导者，2024 年 6 月在西班牙门店数达到 112 家，是专业电器渠道代表；El Corte Inglés 在 2024/25 财年拥有西班牙 70 家大型百货门店，其“家居与电子”业务销售额达到 26.97 亿欧元、同比增长 3.4%，具备较强的中高端客群触达和品牌展示属性；Carrefour España 作为西班牙零售龙头之一，官方披露其市场份额接近 10%，2025 年门店数接近 1,600 家，体现大众客流和促销转化能力；TIEN21 官网披露其在西班牙拥有超过 800 家门店，所属 Sinersis 体系三大品牌合计超过 1,500 个销售点，并实现 15 分钟内覆盖 90% 的西班牙人口，代表社区型专业电器零售网络。

我们认为，上述五类渠道共同构成了美的在西班牙拓展白电业务时需要面对的渠道分层：消费电子专业连锁决定型号深度和价格带竞争，高端购物中心渠道更适合品牌形象和中高端产品露出，商超渠道更强调促销转化和大众客群触达，Buying Group 渠道则依托本地服务、安装和社区门店网络形成近场销售能力，空调专业渠道则决定品牌能否有效触达安装商、小型工程客户及区域型 HVAC 服务网络。对美的而言，Midea 主品牌与 Teka 品牌可形成差异化分工：Midea 承担大众白电、空调及高性价比产品的规模化切入角色，Teka 则依托其欧洲本土品牌认知和渠道基础，未来从厨电优势进一步延展至冰箱、洗衣机、洗碗机等全品类白电，承接中高端及成套化家居场景需求。空调业务方面，美的可通过 Frigicoll 这一代理及合资合作平台提升本地资源整合效率，并进一步触达 Vemair 等空调专业批发/渠道商，强化其在西班牙安装商体系和暖通服务网络中的渗透。

表5：西班牙白电五渠道线下网络及渠道定位

渠道	渠道类型	线下网络与门店数据	白电/电子电器定位
El Corte Inglés（ECI）	高端购物中心渠道	2025 年 2 月西班牙 70 家百货门店； 2024/25 财年家居与电子销售额 26.97 亿欧元，同比+3.4%	覆盖家居、电子、家电等品类，兼具品牌形象展示与中高端客群触达
MediaMarkt	消费电子专业连锁（CE 渠道）	2024 年 6 月西班牙门店达到 112 家；公司定位为西班牙和欧洲消费电子及相关服务分销领导者	专业电器连锁属性突出，SKU 深度、型号丰富度和价格竞争强
Carrefour（家乐福）	大卖场/商超/综合零售	官方披露西班牙零售份额接近 10%； 2025 年门店数接近 1,600 家	多业态高客流渠道，白电承担大众价格带和促销转化功能
TIEN21 / Sinersis（BG 渠道）	Buying Group/社区型专业电器零售	TIEN21 在西班牙超过 800 家门店； Sinersis 三大品牌合计超过 1,500 个销售点，15 分钟覆盖 90%人口	依托本地门店、配送、安装和售后，强调社区近场服务
Vemair	空调/HVAC 专业批发渠道	1989 年成立，面向专业客户销售通风、 空调、工业制冷和采暖材料；公开资料显示其在马德里大区设有多个销售点， 并拥有较大仓储面积和超过 2 万项参考 SKU	主要服务安装商、小型分销商和工程客户， 承担空调/HVAC 产品的批发分销、配件供应和本地快速响应功能

数据来源：各公司官网、开源证券研究所

图45：西班牙白电五大典型渠道

西班牙白电五大典型渠道（MediaMarkt、ECI、Carrefour、TIEN21及Vemair）



资料来源：各公司官网、开源证券研究所

4.2、El Corte Inglés（ECI）渠道：高端购物中心渠道 SKU 偏精选，适合中高端品牌形象建设

ECI 作为西班牙本土综合高端购物中心龙头，白电承担品牌展示与中高端家庭客群触达功能。相比专业电器连锁，ECI 单店 SKU 更偏精选，价格带整体较高，适合承接高端形象和中高端新品展示。

4.2.1、空调

（1）门店陈列整体情况：各品牌以常规货架及样机陈列为主，渠道更重视品牌形象和中高端客群触达，未见大面积价格促销堆头。

（2）按品牌角度：共有 7 个品牌在售，以中资品牌美的及海信、日韩品牌大金、松下及 Fujitsu 等品牌为主。

（3）按 SKU 角度：样本合计 12 个 SKU，SKU 数量较多的品牌为美的 3 个、Daikin2 个、Fujitsu2 个、PANASONIC2 个、Hisense1 个。

（4）按价格和折扣角度：售价区间为 439€-1980€，Daikin 均价约 1606€、MITSUBISHI 均价约 1000€相对较高，TOSHIBA 均价约 591€、Hisense 均价约 671€相对较低、美的均价最低为 456€。

表6：El Corte Inglés（ECI）空调 SKU 明细（样本口径）

品牌	制冷量 (Frig/h)	原价 (€)	售价 (€)	折扣率
Midea				
	2236	609	475.2	22%
	2262	—	455	—
	1720	—	439	—

品牌	制冷量 (Frig/h)	原价 (€)	售价 (€)	折扣率
Daikin				
	2150	1599	1231.2	23%
	1720	2150	1980	8%
Fujitsu				
	—	745	596	20%
	2924	1059	847.2	20%
Hisense				
	2236	899	671.2	25%
MITSUBISHI				
	3010	1299	1000	23%
PANASONIC				
	2150	899	719.2	20%
	3010	1199	911.2	24%
TOSHIBA				
	1720	799	591.2	26%

数据来源：开源证券研究所

图46：大金、Fujitsu、海信、松下等品牌在侧区壁挂展示少量空调产品，大金 SKU 价格较高



数据来源：开源证券研究所

图47: Media 空调 3 款 SKU 单独在侧边展区展示



数据来源：开源证券研究所

4.2.2、冰箱

(1) 门店陈列整体情况：以常规货架陈列为主，品牌 SKU 偏精选，更多承担中高端家电展示功能，其中 Haier 设大面积品牌场景展示专区展示旗下旗舰中高端冰洗及厨电产品。

(2) 按品牌角度：共有 10 个品牌在售，以中资品牌美的/海尔/海信、日韩品牌 LG/三星、欧洲/本土及其他品牌为主。

(3) 按 SKU 角度：样本合计 39 个 SKU，SKU 数量较多的品牌为 Haier7 个、Midea5 个、Hisense4 个、LG/Samsung/Bosch/Siemens 均为 4 个。

(4) 按价格和折扣角度：售价区间为 450€-2899€，海尔均价最高约 1292€覆盖中高低端各价格段，Liebherr 均价约 1136€、Samsung 均价约 1051€相对较高，Hisense 均价约 615€、Whirlpool 均价约 637€相对较低。

表7: El Corte Inglés (ECI) 冰箱 SKU 明细（样本口径）

品牌	冷藏室容积 (L)	冷冻室容积 (L)	原价 (€)	售价 (€)	折扣率	品牌	冷藏室容积 (L)	冷冻室容积 (L)	原价 (€)	售价 (€)	折扣率
Midea						LG					
	224	86	609	517.6	15%		220	113	839	713.1	15%
	199	71	609	517.6	15%		262	113	849	721.6	15%
	313	130	629	534.6	15%		262	113	899	764.1	15%
	312	130	939	798.1	15%		326	139	1299	1104.2	15%
	256	122	1049	891.6	15%	Samsung					
Haier							230	114	739	628.1	15%
	196	107	579	492.1	15%		276	114	859	730.1	15%
	235	125	799	679.1	15%		276	114	1349	1146.7	15%

品牌	冷藏室容 积 (L)	冷冻室容 积 (L)	原价 (€)	售价 (€)	折扣率	品牌	冷藏室容 积 (L)	冷冻室容 积 (L)	原价 (€)	售价 (€)	折扣率
	235	125	819	696.1	15%		273	114	—	1699.2	—
	289	120	1249	1061.7	15%	Balay					
	344	142	1699	1176	31%		193	89	709	599	16%
	449	254	2399	2039.2	15%		260	103	1399	1189.2	15%
	484	266	3399	2899.2	15%	Bosch					
Hisense							237	89	679	577.1	15%
	207	97	529	449.6	15%		260	103	949	806.6	15%
	215	115	719	611.1	15%		260	103	1049	891.6	15%
	283	130	769	653.6	15%		260	103	1539	1308.2	15%
	238	98	879	747.1	15%	Liebherr					
							227	103	1099	849	23%
							268	103	1099	949	14%
							348	138	1819	1299	29%
							258	103	1819	1449	20%
						Siemens					
							218	103	989	899	9%
							260	103	949	899	5%
							260	103	1369	949	31%
							311	129	1329	1199	10%
						Whirlpool					
							249	106	749	636.6	15%

数据来源：开源证券研究所

图48：中资品牌美的、海尔、海信分别展出 5/7/4 款冰箱 SKU



数据来源：开源证券研究所

图49: Haier 设大面积品牌场景展示专区展示旗下旗舰中高端冰洗产品，含 2 款 2000 欧以上豪华冰箱产品



数据来源：开源证券研究所

图50: LG、三星、Liebherr、Bosch、Siemens 等韩国欧洲品牌展出旗下冰箱，均价较高



数据来源：开源证券研究所

4.2.3、洗衣机/烘干机/洗烘一体及烤箱

(1) 门店陈列整体情况：洗衣机部分品牌有岛柜或 LOGO 露出，但整体仍以常规货架陈列为主，其中海尔在品牌展示专区展示旗下洗衣机及烘干机产品；烤箱则更多依托嵌入式厨电/厨房场景进行陈列，Teka 和海尔均有明确露出。

(2) 按品牌角度：洗衣机/烘干机/洗烘一体共有 14 个品牌在售，覆盖中资品牌、日韩品牌、欧洲/本土及其他品牌；烤箱样本主要由 Teka 与 Haier 构成，体现 Teka 在 ECI 厨电及嵌入式场景中的展示价值。

(3) 按 SKU 角度：洗烘样本合计 61 个 SKU，其中洗衣机 40 个、烘干机 11 个、洗烘一体 10 个；SKU 相对集中于 Haier 14 个、LG 11 个、Samsung 9 个、Siemens 6 个；烤箱样本合计 6 个 SKU，其中 Teka 4 个、Haier 2 个。

(4) 按价格和折扣角度：洗衣机/烘干机/洗烘一体售价区间为 359€-3499€，其中洗烘一体均价达到 1548.0€；烤箱售价区间为 399€-899€，均价约 555.0€，Teka 烤箱均价约 608.0€、Haier 烤箱均价约 449.0€。

表8: El Corte Inglés (ECI) 洗衣机/烘干机/洗烘一体 SKU 明细 (样本口径)

品牌	品类	容量/规格	原价 (€)	售价 (€)	折扣率	品牌	品类	容量/规格	原价 (€)	售价 (€)	折扣率
Midea	洗衣机					AEG	洗衣机				
		8kg	—	509	—			8kg	—	619	—
		10kg	—	579	—			10kg	—	719	—
		8kg	—	699	—			10kg	949	879	7%
Haier	洗衣机							9kg	—	919	—
		8kg	549	469	15%	AEG	烘干机				
		10kg	579	529	9%			8kg	—	999	—
		9kg	—	669	—	AEG	洗烘一体				
		9kg	749	579	22.7%			洗 8kg/ 烘 5kg	—	919	—
		9kg		669		Balay	烘干机				
		10kg	899	719	20.0%			8kg	959	559	42%
		8kg	—	679	—	Beko	烘干机				
		9kg	739	679	8%			8kg	—	529	—
		11kg	—	1499	—	Siemens	洗衣机				
Haier	烘干机							9kg	619	599	3%
		9kg	899	749	17%			10kg	799	649	19%
		—	—	1559	—			9kg	830	749	10%
Haier	洗烘一体					Siemens	烘干机				
		洗 9kg/烘 6kg	849	749	12%			9kg	930	699	25%
		洗 10kg/烘 8kg	2649	2499	6%			9kg	—	1369	—
		洗 18kg/烘 11kg	3889	3499	10%	Siemens	洗烘一体				
Candy	洗衣机							洗 10kg/ 烘 6kg	1299	999	23%
		9kg	—	589	—	LG	洗衣机				
Hisense	洗衣机							8kg	499	439	12%
		10kg	—	549	—			8kg	569	499	12%
		10kg	819	679	17%			9kg	649	599	8%
Hisense	烘干机							13kg	—	679.1	—
		9kg	—	819	—			9kg	799	699	13%
Electrolux	洗衣机							9kg	—	799	—
		8kg	599	509	15%			10kg	—	849	—
Miele	洗衣机					LG	烘干机				
		10kg	—	1599	—			8kg	—	599	—
Miele	洗烘一体							9kg	—	879	—
		洗 8kg/烘 5kg	2199	1999	9%	LG	洗烘一体				
Saivod	洗衣机							洗 9kg/	770	729	5%

品牌	品类	容量/规格	原价 (€)	售价 (€)	折扣率	品牌	品类	容量/规格	原价(€)	售价 (€)	折扣率
						烘 6kg					
8kg						洗 12kg/ 烘 10kg					
—						—					
359						2799					
—						—					
Whirlpool	洗烘一体					Samsung	洗衣机				
洗 9kg/烘 6kg						9kg					
739						609					
599						555					
19%						9%					
						10kg					
						—					
						719					
						—					
						9kg					
						—					
						719					
						—					
						9kg					
						—					
						819					
						—					
						12kg					
						—					
						849					
						—					
						11kg					
						—					
						889					
						—					
						11kg					
						—					
						899					
						—					
						Samsung 烘干机					
						9kg					
						—					
						949					
						—					
						Samsung 洗烘一体					
						洗 9kg/ 烘 6kg					
						770					
						689					
						11%					

数据来源：开源证券研究所

图51：中资品牌中 Midea 主要展示洗衣机，海尔设品牌展示区展示洗烘产品且 SKU 数量最多，海信展示 SKU 数最少



数据来源：开源证券研究所

图52：各品牌展示旗下洗烘产品 SKU



资料来源：开源证券研究所

值得注意的是，ECI 渠道在烤箱品类中，美的系 Teka 品牌设置品牌展示专区展示中高端厨电及烤箱品类，在售 4 款 SKU，价位分别为 399/469/665/899€，覆盖中端至中高端价格段；海尔同样在品牌展示专区展示 2 款烤箱，售价为 399/499€。

图53：美的 TEKA/海尔品牌设置品牌展示专区展示旗下中高端烤箱



数据来源：开源证券研究所

4.3、MediaMarkt 渠道：专业连锁 SKU 深度最高，是品牌型号深度与终端竞争核心场景

MediaMarkt 是西班牙消费电子专业连锁渠道，SKU 深度和品牌覆盖显著领先，是品牌型号深度、终端陈列资源和促销竞争最充分的场景。对美的系而言，该渠道决定 Midea 与 Teka 在西班牙主流专业零售端的可见度。

4.3.1、空调

(1) 门店陈列整体情况：专业电器连锁渠道样机陈列较完整，品牌露出较多，适合空调新品及能效卖点展示。

(2) 按品牌角度：共有 8 个品牌在售，以 Fujitsu、Daitsu、OK、Beko、Haier、LG 等品牌为主，品牌覆盖兼具日系、区域性空调品牌、中资品牌及性价比品牌。

(3) 按 SKU 角度：样本合计 18 个 SKU，SKU 数量较多的品牌为 Fujitsu 4 个、Daitsu 3 个、OK 3 个，Beko、Haier、LG 各 2 个，其余品牌 SKU 较少。

(4) 按价格和折扣角度：售价区间为 239€-1559€，均价约 608€；平均折扣率约 14% (6-26%)。价格方面，Fujitsu 均价约 879€、Haier 均价约 867€相对较高，OK 均价约 259€、WIDE 均价约 329€相对较低。

表9：MediaMarkt 空调 SKU 明细（样本口径）

品牌	制冷量 (Frig/h)	原价 (€)	售价 (€)	折扣率
Beko				
	—	511	429	16%
	—	1152	1059	8%
Daitsu				
	2250	531	449	15%
	3000	551	469	15%
	3000	692	599	13%
Fujitsu				
	2150	809	599	26%
	3000	772	679	12%
	2250	761	679	11%
	—	1652	1559	6%
Haier				
	3000	716	623	13%
	—	1214	1111	8%
Hisense				
	3500	559	519	7%
LG				
	—	581	499	14%
	—	659	559	15%
OK				
	2150	290	239	18%
	—	321	239	26%
	3000	359	299	17%

品牌	制冷量 (Frig/h)	原价 (€)	售价 (€)	折扣率
WIDE	2250	359	329	8%

数据来源：开源证券研究所

图54: MediaMarkt 渠道 FUJITSU、Haier 等在壁挂区展示旗下空调 SKU



数据来源：开源证券研究所

图55: LG、OK 等日韩、欧洲本土品牌展示旗下空调 SKU；CE 渠道开始提供安装服务未来销售空调潜力大



数据来源：开源证券研究所

4.3.2、冰箱

(1) 门店陈列整体情况：LG、海尔、Beko 等品牌有在靠墙设置品牌展示专区展示旗下主推 SKU，其他品牌以常规货架陈列为主，专业渠道 SKU 深度较高。

(2) **按品牌角度**：共有 15 个品牌在售，以中资品牌、日韩品牌、欧洲/本土及其他品牌为主。

(3) **按 SKU 角度**：样本合计 99 个 SKU，SKU 数量较多的品牌为 LG 20 个、Samsung 和 Hisense 各 14 个、Haier 11 个；美的系 Midea/Teka 合计 6 个 SKU，仍有提升空间。

(4) **按价格和折扣角度**：售价区间为 219€-2999€，均价约 880.9€；有原价样本平均折扣率约 20.9%。价格方面，Haier 均价约 1295.1€、Samsung 均价约 1277.0€相对较高，OK 均价约 290.4€、Teka 均价约 440.3€相对较低。

表10: MediaMarkt 冰箱 SKU 明细（样本口径）

品牌	冷藏室容积 (L)	冷冻室容积 (L)	原价 (€)	售价 (€)	折扣率	品牌	冷藏室容积 (L)	冷冻室容积 (L)	原价 (€)	售价 (€)	折扣率
LG						Midea					
	208	58	—	499	—		247	83	—	499	—
	262	113	—	569	—		163	41	—	299	—
	220	113	—	639	—	Teka					
	220	113	—	639	—		163	41	—	269	—
	262	113	—	659	—		163	41	—	269	—
	262	113	—	749	—		224	86	—	424	—
	234	110	—	749	—		255	118	—	799	—
	262	113	—	779	—	Haier					
	234	110	899	854	5%		289	125	—	599	—
	—	324	—	929	—		235	125	—	759	—
	220	113	—	929	—		289	125	—	829	—
	277	110	1099	979	11%		—	—	—	979	—
	239	110	—	999	—		311	156	—	986	—
	239	110	—	999	—		289	125	—	999	—
	326	139	—	999	—		337	140	—	1249	—
	—	—	—	1158	—		422	221	—	1399	—
	386	—	—	1179	—		358	181	—	1549	—
	277	110	—	1199	—		449	254	—	1999	—
	416	219	—	1299	—		484	266	—	2899	—
	405	261	—	1699	—	Candy					
Samsung							191	71	—	299	—
	276	114	—	669	—		191	71	—	329	—
	230	114	—	699	—		197	82	—	379	—
	276	114	—	730	—		187	75	—	399	—
	237	68	—	779	—		235	120	—	449	—
	276	114	—	799	—		289	120	—	499	—
	329	159	1299	949	27%		289	120	—	599	—
	420	220	—	1079	—	Hisense					
	273	114	—	1099	—		163	41	—	279	—
	273	114	—	1296	—		207	85	—	435	—
	420	220	—	1349	—		252	73	—	505	—

品牌	冷藏室容 积 (L)	冷冻室容 积 (L)	原价 (€)	售价 (€)	折扣率	品牌	冷藏室容 积 (L)	冷冻室容 积 (L)	原价 (€)	售价 (€)	折扣率
	401	220	—	1499	—		207	97	—	529	—
	370	168	—	1933	—		252	73	—	559	—
	386	250	—	1999	—		372	—	—	699	—
	396	250	—	2999	—		238	98	—	699	—
Beko							—	312	—	789	—
	297	118	—	589	—		238	98	—	899	—
	—	286	—	669	—		334	185	—	999	—
	249	106	—	1075	—		345	150	—	999	—
	365	—	—	1224	—		417	215	—	1005	—
Bosch							367	212	—	1129	—
	237	89	—	599	—		381	210	1659	1234	26%
	279	89	—	624	—	Infiniton					
	237	89	—	649	—		—	145	—	319	—
	279	89	799	692	13%	KOENIC					
	279	89	—	699	—		219	104	—	499	—
	279	89	—	749	—		256	122	—	759	—
	260	103	1379	1145	17%	Whirlpool					
	405	200	—	1399	—		249	106	—	699	—
OK						Miele					
	169	37	—	219	—		258	103	1899	999	47%
	169	37	—	219	—	Balay					
	242	—	—	236	—		279	89	—	979	—
	210	83	—	349	—		311	129	—	1263	—
	—	242	—	429	—						

数据来源：开源证券研究所

图56：美的系品牌（Midea、Teka）共展示旗下 6 款冰箱 SKU



数据来源：开源证券研究所

图57: Haier 设置品牌展示专区且旗下双开门中高端款冰箱较多, Hisense 集中展示旗下冰箱产品



数据来源: 开源证券研究所

图58: LG 设品牌展示专区, 展示冰箱 SKU 最多 (20 款) 且覆盖较多价格段, 三星展出 14 款冰箱均价较高



数据来源: 开源证券研究所

图59：欧洲品牌 Bosch、Balay、Beko、OK 等展示旗下在售冰箱 SKU


数据来源：开源证券研究所

4.3.3、洗衣机

(1) 门店陈整体情况：海尔、LG 等品牌有品牌专区展示并有醒目 LOGO，体现专业渠道对洗衣机品类的展示资源投入。

(2) 按品牌角度：共有 15 个品牌在售，以中资品牌、日韩品牌、欧洲/本土及其他品牌为主，品牌覆盖较广。

(3) 按 SKU 角度：样本合计 44 个 SKU，SKU 相对集中于 Candy 和 LG 各 7 个、Bosch 5 个、Hisense/Samsung/AEG 各 4 个，Teka 在洗衣机品类中展示 1 个 SKU。

(4) 按价格和折扣角度：售价区间为 279€-799€，均价约 486€；平均折扣率约 16%（8-24%）。价格方面，Teka 均价约 629€、LG 均价约 586€相对较高，OK 均价约 279€、KOENIC 均价约 379€相对较低。

表11：MediaMarkt 洗衣机 SKU 明细（样本口径）

品牌	品类	容量/规格	原价 (€)	售价 (€)	折扣率	品牌	品类	容量/规格	原价 (€)	售价 (€)	折扣率
LG	洗衣机					Haier	洗衣机				
		8kg	—	449	—			9kg	—	429	—
		9kg	551	469	15%			10kg	—	449	—
		9kg	—	579	—			8kg	—	479	—
		10kg	—	579	—	Candy	洗衣机				
		10kg	—	599	—			10kg	—	339	—
		9kg	—	629	—			6kg	—	349	—
		11kg	—	799	—			8kg	—	349	—
Samsung	洗衣机							7kg	—	399	—
		8kg	—	379	—			8kg	—	429	—
		9kg	—	429	—			8kg	—	451	—
		9kg	—	472	—			12kg	—	489	—

品牌	品类	容量/规格	原价(€)	售价(€)	折扣率	品牌	品类	容量/规格	原价(€)	售价(€)	折扣率
AEG	洗衣机	10kg	—	529	—	Hisense	洗衣机	8kg	—	379	—
		10kg	—	479	—			9kg	—	409	—
		7kg	—	549	—			8kg	—	429	—
		10kg	—	599	—			10kg	—	459	—
		11kg	—	699	—						
Balay	洗衣机					Teka	洗衣机	9kg	—	629	—
		8kg	—	479	—						
Beko	洗衣机					Electrolux	洗衣机	7kg	—	529	—
		9kg	—	379	—						
		9kg	499	459	8%			8kg	—	449	—
Bosch	洗衣机					OK	洗衣机	7kg	—	279	—
		9kg	—	429	—						
		8kg	—	459	—	Whirlpool	洗衣机	10kg	—	529	—
		9kg	—	519	—						
		8kg	—	599	—			10kg	—	559	—
		10kg	—	629	—	KOENIC	洗衣机				
								12kg	499	379	24%

数据来源：开源证券研究所

图60：中资品牌 Haier 系、Hisense 展示旗下洗衣机



数据来源：开源证券研究所

图61：日韩、欧洲品牌 LG、三星、Bosch、AEG 等展示旗下洗衣机 SKU



数据来源：开源证券研究所

4.3.4、烤箱

(1) 门店陈列整体情况：MediaMarkt 烤箱品类主要以嵌入式厨电场景进行陈列，与灶具、油烟机等共同构成厨房场景化展示区。海尔、三星设置品牌展示专区展示嵌入式厨电场景，Teka、AEG 等品牌则主要通过嵌入式烤箱单品、功能海报和卖点贴纸实现终端展示，其中 Teka AirFry 烤箱配套“Crunchy Healthy Oil Free”等卖点物料，有助于强化健康少油、空气炸等差异化功能认知。

(2) 按品牌角度：12 个品牌，覆盖 Teka、Bosch、Balay、Siemens、AEG、Electrolux、Beko 等欧洲/土耳其系厨电品牌，以及 Haier、Hisense、Samsung 等亚洲品牌，并包含 MediaMarkt 自有品牌 OK。

(3) 按 SKU 角度：样本合计 30 个 SKU，其中 Bosch、Teka、Beko、Balay 的 SKU 露出相对更充分，分别为 5/4/4/4 个；Haier3 个，其余品牌均为 1-2 个。Teka 在 MediaMarkt 烤箱样本中 SKU 数位列前列。

(4) 按价格和折扣角度：样本售价区间约 149-989 欧元，均价约 426 欧元，其中 300-500 欧元为主流价格带，占比约 50%；300 欧元以下的入门款占比约 30%，主要由 Candy、OK、Beko、Balay、Hisense 及部分 Teka 型号覆盖；500 欧元以上多由 Bosch、Balay、Samsung、AEG 等承担。Teka 样本价格集中在 285€-419€，平均售价约 337.0€，兼具厨电品牌心智和较高性价比。

表12：MediaMarkt 烤箱 SKU 明细（样本口径）

品牌	原价(€)	售价(€)	折扣率	品牌	原价(€)	售价(€)	折扣率
TEKA	—	285	—	BOSCH	—	329	—
TEKA	—	299	—	BOSCH	969	726	25.08%
TEKA	—	419	—	BOSCH	539	255	52.69%
TEKA	—	345	—	BOSCH	—	439	—
HAIER	—	425	—	BOSCH	—	989	—
HAIER	—	419	—	BEKO	—	259	—
HAIER	—	309	—	BEKO	449	381.65	15.00%

品牌	原价(€)	售价(€)	折扣率	品牌	原价(€)	售价(€)	折扣率
CANDY	—	149	—	BEKO	—	295	—
HISENSE	—	409	—	BEKO	—	395	—
HISENSE	—	269	—	BALAY	899	854	5.01%
AEG	—	339	—	BALAY	—	247	—
AEG	1299	799	38.49%	BALAY	—	479	—
SIEMENS	—	472	—	BALAY	—	569	—
OK	—	179	—	ELECTROLUX	—	329	—
SAMSUNG	—	649	—	ELECTROLUX	—	459	—

数据来源：开源证券研究所

图62：MediaMarkt 烤箱展示区及三星、海尔品牌展示专区



数据来源：开源证券研究所

图63：美的 TEKA 展示 4 款烤箱 SKU，其中 Teka AirFry 烤箱配套“Crunchy Healthy Oil Free”等卖点物料



数据来源：开源证券研究所

4.4、Carrefour（家乐福）渠道：大众商超价格带更低，促销转化和中资品牌覆盖更突出

Carrefour 作为大众商超渠道，白电陈列更强调价格带覆盖、促销转化和高频客流触达。与 ECI、MediaMarkt 相比，该渠道平均售价更低，中资及性价比品牌 SKU 占比更高，适合走量型爆款切入。

4.4.1、空调

(1) 门店陈列整体情况：Carrefour 空调品类以“堆头+货架/墙面样机+移动空调箱体陈列”的组合为主，促销转化属性强于品牌形象属性。Midea 在空调区入口/通道位置通过成组箱体托盘堆头进行集中陈列。

(2) 按品牌角度：品牌至少包括 Midea、LG、Haier、Hisense、Daitsu、Infiniton、Beko、Samsung 及 Carrefour Home 等，品牌结构以亚洲品牌、区域性空调品牌和商超自有品牌为主，传统欧洲高端白电品牌参与度相对有限。

(3) 按 SKU 角度：Carrefour 空调样本合计约 31 个 SKU，其中分体/多联机约 23 个，移动空调约 8 个。品牌维度看，Midea 约 5 个 SKU，Haier、Hisense、LG、Daitsu、Infiniton 等品牌均有多 SKU 露出。Midea SKU 覆盖 1x1 分体、2x1 多联机和移动空调，产品结构较为完整。

(4) 按价格和折扣角度：样本价格带从 219€ 至 1379€ 不等，均价约 570.3€，有原价样本平均折扣率约 16.7%；300€-500€ 为主流价格带。移动空调主要集中于 219€-389€，强调低价、即买即用。Midea 空调均价约 615.0€，略高于渠道空调均价，主要由于其覆盖多联机和移动空调等多价格段产品。

表13: Carrefour（家乐福）空调 SKU 明细（样本口径）

品牌	制冷量 (Frig/h)	原价 (€)	售价 (€)	折扣率	品牌	制冷量 (Frig/h)	原价 (€)	售价 (€)	折扣率
Midea					LG				
	2236		389			3010	—	499	—
	3010	499	399	20.00%		2150	—	549	—
	3526	—	899	—		2838	579	449	22.50%
	4518	—	999	—		2150+2838	—	—	—
	—	—	389	—	Samsung				
Haier						—	—	680	—
	2752	—	519	—	Daitsu				
	2322	—	539	—		2150	—	389	—
	3096	—	—	—		2752	—	399	—
	2,322/2,752	—	829	—		3956	—	625	—
Hisense						—	—	319	—
	3010	—	389	—	Infiniton				
	2236	—	549	—		3000	—	299	—
	2,236+2,236	—	1329	—		3000	—	289	—
	2,236+3,010	—	1379	—		2250	—	849	—
						2,250+3,000	—	889	—
					Beko				

品牌	制冷量 (Frig/h)	原价 (€)	售价 (€)	折扣率	品牌	制冷量 (Frig/h)	原价 (€)	售价 (€)	折扣率
						—	579	499	13.80%
						—	—	399	—
Carrefour Home									
						2640	249	219	12.00%
						—	—	309	—
						—	—	269	—

数据来源：开源证券研究所

图64：Midea 在空调区入口/通道位置通过成组箱体托盘堆头进行集中陈列，集中展示区展示 SKU 及价签



数据来源：开源证券研究所

图65：美的/海尔/海信与其他日韩欧洲品牌集中展示空调和空调扇产品



数据来源：开源证券研究所

4.4.2、冰箱

(1) 门店陈列整体情况：海尔、海信、三星等部分品牌有 LOGO 露出并有靠墙展位，大部分品牌以常规商品货架展示。

(2) 按品牌角度：共有 12 个品牌在售，以中资品牌、日韩品牌、欧洲/本土及其他品牌为主。

(3) 按 SKU 角度：样本合计 33 个 SKU，SKU 数量较多的品牌为 Samsung 6 个、Midea 和 Haier 各 5 个、Hisense 和 LG 各 4 个，中资品牌露出较充分。

(4) 按价格和折扣角度：售价区间为 180€-1175€，均价约 572€；平均折扣率约 19% (5-36%)。价格方面，LG 均价约 743€、Haier 均价约 719€相对较高，Frigelux 均价约 180€、Icecool 均价约 329€相对较低。

表14: Carrefour（家乐福）冰箱 SKU 明细（样本口径）

品牌	冷藏室容积 (L)	冷冻室容积 (L)	原价 (€)	售价 (€)	折扣率	品牌	冷藏室容积 (L)	冷冻室容积 (L)	原价 (€)	售价 (€)	折扣率
LG			Midea								
	234	110	599	479	20%		224	86	—	399	—
	264	110	699	569	19%		224	86	499	399	20%
	230	113	—	749	—		254	84	549	469	15%
	417	221	—	1175	—		247	83	—	529	—
Samsung							256	122	1099	729	34%
	231	97	—	545	—	Haier					
	276	114	749	549	27%		235	125	—	579	—
	227	114	629	549	13%		289	117	649	619	5%
	230	114	—	609	—		235	125	—	649	—
	230	114	—	615	—		289	117	—	749	—
	276	114	—	779	—		354	174	—	999	—
Balay			Candy								
	193	89	—	495	—		187	75	—	375	—
Bosch							235	120	—	515	—
	279	89	—	609	—	Hisense					
Cecotec							207	85	—	415	—
	226	96	549	349	36%		207	97	—	435	—
Frigelux							304	179	—	599	—
	120	—	—	180	—		238	98	—	609	—
Icecool			TCL								
	207	88	379	329	13%		314	142	579	499	14%
							312	144	799	719	10%

数据来源：开源证券研究所

图66：中资品牌美的、海尔、海信、TCL 展示各自旗下冰箱产品



数据来源：开源证券研究所

图67：LG、三星韩国品牌分别展示 4/6 款冰箱，Balay、Bosch 等欧洲本土品牌均展示 1 款冰箱



数据来源：开源证券研究所

4.4.3、洗衣机/烘干机/洗烘一体

(1) 门店陈列整体情况：海尔、LG 等有品牌专区展示，其他品牌以常规平铺样机陈列为主，促销导向较强。

(2) 按品牌角度：共有 17 个品牌在售，以中资品牌、日韩品牌、欧洲/本土及其他品牌为主。

(3) 按 SKU 角度：样本合计 60 个 SKU，其中洗衣机 49 个、烘干机 8 个、洗烘一体 3 个；SKU 相对集中于 Candy 8 个、Hisense 7 个、LG 7 个、Samsung 6 个，Midea 在洗衣机品类中展示 2 个 SKU。

(4) 按价格和折扣角度：售价区间为 199€-1549€，洗衣机/烘干机均价约 391/471€。洗衣机价格方面，Haier/Bosch 均价约 452/466€、Balay 均价约 436€相对较高，Cecotec 均价约 269€、TCL 均价约 299€相对较低。

表15: Carrefour（家乐福） 洗衣机/烘干机/洗烘一体 SKU 明细（样本口径）

品牌	品类	容量/规格	原价 (€)	售价 (€)	折扣率	品牌	品类	容量/规格	原价 (€)	售价 (€)	折扣率
LG	洗衣机	9kg	—	379	—	Midea	洗衣机	7kg	499	319	36%
		9kg	549	399	27%			8kg	359	329	8%
		9kg	569	479	16%	Haier	洗衣机	10kg	535	439	18%
		10kg	—	579	—			9kg	679	449	34%
		13kg	799	699	13%			9kg	—	449	—
LG	烘干机	8kg	—	599	—	Candy	洗衣机	8kg	—	469	—
		8kg	—	599	—			6kg	—	329	—
LG	洗烘一体	洗—/烘—	1549	—	—	Candy	烘干机	8kg	—	399	—
		洗—/烘—	1549	—	—			8kg	—	399	—
Samsung	洗衣机	9kg	—	355	—	Hisense	洗衣机	9kg	—	355	—
		9kg	579	379	35%			8kg	499	379	24%
		9kg	—	379	—			8kg	—	419	—
		9kg	—	449	—			11kg	—	429	—
		9kg	529	449	15%			10kg	—	469	—
		11kg	649	479	26%			9kg	—	585	—
Siemens	洗衣机	8kg	—	329	—	Balay	烘干机	8kg	—	395	—
		8kg	—	399	—			8kg	—	395	—
		8kg	—	399	—			8kg	—	395	—
AEG	洗衣机	8kg	349	319	9%	Beko	烘干机	8kg	—	499	—
		8kg	349	319	9%			8kg	—	499	—
Balay	洗衣机	8kg	—	399	—	Hisense	烘干机	8kg	—	395	—
		8kg	—	399	—			8kg	—	395	—
		9kg	—	429	—			8kg	—	395	—
Balay	烘干机	10kg	—	479	—	Hisense	烘干机	8kg	—	395	—
		10kg	—	479	—			8kg	—	395	—
		10kg	—	479	—			8kg	—	395	—
Balay	烘干机	8kg	749	529	29%	Hisense	烘干机	8kg	—	395	—
		8kg	749	529	29%			8kg	—	395	—
Beko	烘干机	8kg	—	499	—	Hisense	烘干机	8kg	—	395	—
		8kg	—	499	—			8kg	—	395	—

品牌	品类	容量/规格	原价 (€)	售价 (€)	折扣率	品牌	品类	容量/规格	原价 (€)	售价 (€)	折扣率
		10kg	549	449	18%	TCL	洗衣机				
Bosch	洗衣机							9kg	379	249	34%
		8kg	—	399	—			8kg	—	349	—
		9kg	—	479	—	TCL	洗烘一体				
		9kg	—	519	—			洗—/烘—	449	419	7%
Bosch	烘干机										
		8kg	799	569	29%						
Cecotec	洗衣机										
		9kg	—	269	—						

数据来源：开源证券研究所

图68：中资品牌美的、海信、海尔、TCL 展示旗下洗衣机 SKU



数据来源：开源证券研究所

4.5、TIEN21 / Buying Group (BG) 渠道：社区型专业门店 SKU 精简，近场服务属性强

TIEN21/BG 代表西班牙 Buying Group 和社区型专业电器零售渠道，单店 SKU 陈列更精简，但具备本地服务、配送安装和售后承接能力。该渠道更适合作为区域渗透和服务网络补充。

4.5.1、空调

(1) 门店陈列整体情况：社区型专业门店 SKU 更精简，样机展示具有本地服务与安装导向。

(2) 按品牌角度：共有 5 个品牌在售，品牌分别为 Daikin、Daitso、Fujitsu、Hisense 和 Haier。售价区间为 469€-829€，均价为 641€。价格方面，Fujitsu 均价 829€、大金/Haier 均价 659/669€相对较高，Daitso 均价 469€、Hisense 均价 579€相对较低。

图69：TIEN21 渠道在售 5 大空调品牌，分别为大金、Fujitsu、Daitso、海尔和海信



数据来源：开源证券研究所

4.5.2、冰箱

(1) 门店陈列整体情况：以常规货架及样机陈列为主，品牌数量较少，SKU 偏精选。

(2) 按品牌角度：共有 4 个品牌在售，以中资品牌、欧洲/本土及其他品牌为主。

(3) 按 SKU 角度：样本合计 7 个 SKU，SKU 数量较多的品牌为 Infiniton3 个，Sauber2 个、Haier1 个、Hotponit1 个。

(4) 按价格和折扣角度：售价区间为 315€-1089€，均价约 582€。价格方面，

Haier 均价约 689€、Infiniton 均价约 638€相对较高，Sauber 均价约 487€、Hotponit 均价约 499€相对较低。

表16: TIEN21 / Buying Group (BG) 冰箱 SKU 明细 (样本口径)

品牌	冷藏室容积 (L)	冷冻室容积 (L)	原价 (€)	售价 (€)	折扣率
Haier	235	125	—	689	—
Hotponit	210	106	—	499	—
Infiniton	167	37	—	315	—
	161	70	—	509	—
	359	203	—	1089	—
Sauber	191	71	—	405	—
	359	—	—	569	—

数据来源：开源证券研究所

图70: 门店在售海尔、Sauber、Infiniton 及 Hotponit 品牌冰箱 SKU



数据来源：开源证券研究所

4.5.3、洗衣机/烘干机/洗烘一体

(1) 门店陈列整体情况：以常规样机陈列为主，品牌和 SKU 均较精简，突出近场交付和售后服务属性。

(2) 按品牌角度：共有 13 个品牌在售，以中资品牌、日韩品牌、欧洲/本土及其他品牌为主。

(3) 按 SKU 角度：样本合计 17 个 SKU，其中洗衣机 12 个、洗烘一体 3 个、烘干机 2 个；SKU 相对集中于 Haier3 个、Sauber3 个、Bosch1 个、Hisense1 个等。

(4) 按价格角度：售价区间为 269€-619€，洗衣机均价约 453€。洗衣机价格方面，Haier/Balay 均价约为 549€相对较高，Svan 均价约 269€、Sauber 均价约 325€相对较低。

表17: TIEN21 / Buying Group (BG) 洗衣机/烘干机/洗烘一体 SKU 明细 (样本口径)

品牌	品类	容量/规格	原价 (€)	售价 (€)	折扣率
Haier	洗衣机	8kg	—	549	—

品牌	品类	容量/规格	原价 (€)	售价 (€)	折扣率
Haier	洗烘一体	洗 9kg/烘 9kg	—	569	—
		—	—	619	—
Hisense	洗衣机	9kg	—	429	—
TCL	洗衣机	8kg	—	469	—
Samsung	洗衣机	9kg	—	499	—
Balay	洗衣机	8kg	—	549	—
Bosch	洗衣机	8kg	—	509	—
Electrolux	洗衣机	9kg	—	540	—
Infiniton	洗衣机	8kg	—	370	—
SMEG	洗衣机	9kg	—	489	—
Sauber	洗衣机	8kg	—	325	—
Sauber	烘干机	8kg	—	449	—
Sauber	洗烘一体	洗 9kg/烘 9kg	—	599	—
Svan	洗衣机	7kg	—	269	—
Whirlpool	洗衣机	9kg	—	439	—
ZANUSSI	烘干机	8kg	—	520	—

数据来源：开源证券研究所

图71：各品牌展示旗下洗衣机



数据来源：开源证券研究所

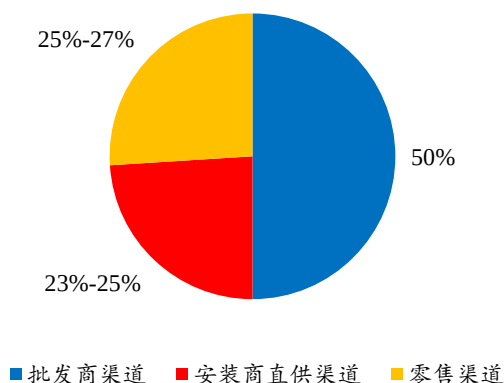
4.6、Vemair 空调专业渠道：批发商枢纽直连末端安装商，美的于专业渠

道步入上升通道

西班牙空调渠道结构大致可分为 RAC(家用空调)和 VRF(商用多联机)两类：**RAC 渠道中**，Wholesaler 批发商渠道占比约 50%，下游主要为中小型安装商；Installer 安装商直供渠道占比约 23%-25%，通常直接向较大型安装商供货；Retailer 零售渠道占比约 25%-27%，主要包括合作社、采购集团及家电连锁等终端零售体系。批发商渠道内部又可进一步分为空调专营批发商、电气类批发商、暖通类批发商及兼营大家电的商品类渠道。**VRF 渠道**则更偏专业化和工程化，约 75%的产品通过批发商/安装商渠道销售。由此可见，空调品类较冰箱、洗衣机等标准化白电更依赖批发商、安装商及专业服务网络，这也是美的在西班牙通过 Vemair 等专业渠道提升空调业务渗透率的重要原因。

Vemair 是马德里大区专业空调批发商，西班牙与 Vemair 规模相当的大型专业空调批发商约 7 家，代表西班牙空调品类特有的“品牌方—批发商—安装商—终端用户”专业渠道模式。与 MDA 白电零售渠道不同，空调专业批发商不承担终端零售职能，其核心价值在于以仓储分货网络触达高度分散的末端小型安装商群体。Vemair 空调业务年营收约 800 万欧元（含供暖、通风等全品类约 1500 万欧元），在马德里社区（人口约 700 万、约占西班牙全国 20%）设有 4 个配送点，分别覆盖城市东、南、西、北主要工业区，就近服务区域内小型安装商，可实现“当日下午完成订单处理、次日上午送达”的高响应供货。

图72：西班牙 RAC 家用空调渠道结构，专业空调批发商占比约 50%



数据来源：开源证券研究所

(1) 渠道模式：批发商承担“专业仓库”枢纽职能，货源稳定性与服务是立身之本。西班牙空调市场高度分散，末端安装商多为拥有 1-5 名技术人员的小型 HVAC 企业，主要服务小型餐厅、办公室、店铺等轻商业场景及部分住宅客户，通常通过电话预订或上门自提取货。安装商体量小、转换成本低，一旦缺货即转向其他批发商，客户忠诚度极难维系，因此品质达标、价格竞争力与交货期稳定（尤其是旺季补货能力）构成渠道商对上游品牌的核心诉求——Vemair 即因质量问题、售后配件与交货期不达标，先后终止了与三星、开利等品牌的合作。

(2) 品牌格局：大金为市场公认顶级品牌，美的于 Vemair 品牌矩阵中“量二额四”、处于上升通道。Vemair 目前代理约 6 个品牌并运营自有品牌，各品牌错位覆盖不同价格与品质区间，不过度依赖单一品牌。格局上，大金为整个市场公认的顶

级品牌，三菱电机则凭借与渠道长达 35 年的合作积淀长期保持营收第一，品牌壁垒最难撼动；美的在 Vemair 品牌矩阵中销量已升至第二位，但销售额排名第四，主因价格定位相对偏低。

(3)美的身位：合作以来业务翻倍增长但份额仍低，渠道利润是重要增长杠杆。
自双方合作启动以来，Vemair 的美的业务已实现 100% 增长；目前美的家用空调经 Vemair 渠道的年销售额约 100 万欧元，约占其空调业务营收（约 800 万欧元）的一成，且仅为马德里单一节点体量，合作仍处早期，随着品牌认知积累与销售网络深化，份额提升空间可观。**利润层面，美的为渠道商提供的利润空间可观，这正是批发商愿意持续投入资源推广美的的核心动因；相比之下，终端需求旺盛的顶级品牌对渠道端的利润让渡反而有限。对美的而言，渠道利润优势是其撬动专业渠道放量的重要杠杆。**

(4)渠道格局：采购集团为美的当前合作重心，行业整合前锁定优质伙伴具战略前瞻意义。西班牙与 Vemair 规模相当的大型专业空调批发商约 7 家，中小独立分销商约 50-60 家，渠道主体大致分为三类：全国性大型分销商（如 Frigicoll）、区域性本地分销商（服务半径约 200-300 公里）以及采购集团（如 GCF、Aúna、TCF，汇总成员订单以集中采购量换取规模价格，成员单体年营收多在 100-200 万欧元）。美的目前以采购集团合作占主导，尚未与 Saltoki、Salvador Escoda 等全国性大型分销商建立正式合作，渠道下沉与上行均有空间。此外，通风/MBT 品类由西班牙本土专业品牌及 S&P、EBM 等巨头主导，Vemair 已与约 5 家本土品牌合作。当前欧洲大型分销集团正加速通过并购进入西班牙市场（如收购 Salvador Escoda 等本地企业），行业整合趋势明确，美的尽早锁定优质渠道合作伙伴、在整合前夯实渠道关系，具有重要的战略前瞻意义。

表18：西班牙空调专业分销渠道三类主体及美的合作情况

渠道主体	代表企业	核心特征	与美的合作情况
全国性大型分销商	Frigicoll、Saltoki、Salvador Escoda	直接从品牌方大批量进口，覆盖全国网络	与 Frigicoll 已升级为合资深度绑定；Saltoki、Salvador Escoda 尚未建立正式合作
区域性专业批发商	Vemair 等	服务半径约 200-300 公里，仓储分货就近覆盖区域安装商	美的专业渠道，合作早期、份额快速提升
采购集团	GCF、Aúna、TCF	汇总成员订单集中采购换取规模价格，成员单体年营收约 100-200 万欧元	美的当前合作重心

数据来源：开源证券研究所

综合来看，我们认为 Vemair 所代表的空调专业批发渠道是美的西班牙空调业务的基本盘与重要增量来源：短期看，交货期稳定性与渠道利润是美的维系并放大大专业渠道放量的核心抓手；中长期看，随着品牌认知由安装商层面向终端用户层面逐步渗透，叠加对采购集团与全国性大型分销商的持续深耕，美的有望在西班牙空调专业渠道中从“上升品牌”逐步走向“首推品牌”。

4.7、渠道终端小结：冰洗仍为核心，空调与烤箱补充增量，渠道分层为美的系切入提供空间

在上述渠道背景下，四渠道终端走访样本显示，西班牙白电线下陈列呈现“核心大件高覆盖、品牌高度分散、渠道定位分层”的特征。我们对 ECI、MediaMarkt、Carrefour（家乐福）和 Buying Group 渠道样本（以 TIEN21 等社区型专业家电门店为代表）的白电 SKU 进行整理，样本合计 462 个 SKU，覆盖空调、冰箱、洗衣机、烘干机、洗烘一体与烤箱六大品类。需要说明的是，终端样本反映的是线下门店/价签陈列切片，并不等同于渠道线上全量 SKU。

从渠道维度看，ECI 样本 SKU 数为 118 个，覆盖六大品类，平均售价约 880.9€，仍为四渠道最高，体现中高端渠道的客群定位和价格带上移。MediaMarkt 为 SKU 覆盖最丰富的消费电子专业渠道，样本 SKU 数达到 191 个，占四渠道样本的 41.3%，冰箱、洗衣机和烤箱 SKU 覆盖较深，体现专业连锁 CE 渠道在大件白电及厨电品类展示、型号对比上的优势。家乐福样本 SKU 数 124 个，占比 26.8%，平均售价约 498.2€，平均折扣率约 20.0%，能体现商超渠道在走量空调、基础冰洗及促销转化中的作用。BG 样本 SKU 数为 29 个，覆盖品类较精简，平均售价约 533.5€，更突出社区型专业门店的服务承接属性。

表19：西班牙四渠道白电 SKU 覆盖情况

渠道	SKU 数	SKU 占比	覆盖品类数	品牌数	平均售价(€)	平均折扣率	美的系 SKU	美的系占比
ECI	118	25.5%	6	22	880.9	16.4%	15	12.7%
MediaMarkt	191	41.3%	4	22	686.6	17.5%	11	5.8%
家乐福	124	26.8%	5	20	498.2	20.0%	12	9.7%
BG	29	6.3%	5	17	533.5	-	0	0.0%

数据来源：开源证券研究所

从品类结构看，冰箱和洗衣机构成终端陈列核心，二者合计 SKU 占比达到 69.9%。其中冰箱 SKU 数 178 个，占比 38.5%，平均售价 821.1€，是样本中 SKU 最多且价格带跨度较大的核心品类；洗衣机 SKU 数 145 个，占比 31.4%，平均售价 512.9€，说明西班牙白电终端陈列仍以存量更新频次较高的标准化大件为主。空调 SKU 数 66 个，占比 14.3%，平均售价 634.3€，体现其在南欧高温背景下的终端重要性；烤箱 36 个 SKU，占比 7.8%，平均售价 447.3€，主要集中于 MediaMarkt 和 ECI 的厨电/嵌入式场景。

表20：西班牙四渠道白电分品类价格与品牌情况

品类	SKU 数	SKU 占比	品牌数	平均售价(€)	平均折扣率	美的系 SKU	中资 SKU(含美的系)
空调	66	14.3%	16	634.3	16.5%	8	18
冰箱	178	38.5%	23	821.1	17.1%	16	70
洗衣机	145	31.4%	28	512.9	17.4%	6	51
烘干机	21	4.5%	13	687.9	25.3%	0	6
洗烘一体	16	3.5%	10	1230.9	12.5%	0	7
烤箱	36	7.8%	12	447.3	29.3%	8	16

数据来源：开源证券研究所(注：中资 SKU 包含美的系 (Midea、TEKA)、海尔系 (Haier、Candy、Hoover)、Hisense、TCL)

品牌格局方面，四渠道样本共覆盖 40 个品牌，前六大品牌分别为 Haier、LG、Samsung、Hisense、Bosch 和 Candy，SKU 数分别为 60/59/46/46/28/28 个，单一品牌 SKU 占比均不超过 13%，终端竞争格局较为分散。中资品牌（含美的系、海尔系、Hisense、TCL 等）合计 180 个 SKU，占比 39%，其中 Haier、Hisense 在冰箱、洗衣机及空调等标准化品类中覆盖较广，说明中资品牌已在西班牙主流线下渠道形成一定终端基础。**高度分散的品牌结构与前文西班牙白电市场品牌格局分散的判断相互印证，也为美的通过品牌矩阵和渠道协同进一步提升份额提供空间。**

美的系在样本中合计 38 个 SKU，占四渠道总样本的 8.2%，其中 Midea 25 个、Teka 13 个，主要集中于冰箱、洗衣机、空调和烤箱。**价格定位上**，Midea 在 ECI、MediaMarkt 和家乐福的冰箱、洗衣机售价均低于对应渠道/品类均价，其中 ECI 渠道 Midea 空调、冰箱、洗衣机均价分别较渠道品类均价低 44.8%/30.9%/16.6%，家乐福渠道 Midea 冰箱、洗衣机均价分别低 11.7%/17.2%，反映出美的系当前更多以性价比价格带切入。与此同时，家乐福渠道 Midea 空调均价高于渠道空调均价约 7.8%，主要由于其覆盖多联机等相关高单价型号，说明 Midea 空调在商超渠道并非单纯低价铺货，也具备向中价位段延展的基础。

表21：美的系在四渠道中的价格定位对比

渠道	品类	品牌	SKU 数	美的系均价(€)	渠道品类均价(€)	较均价差异	解读
ECI	空调	Midea	3	456.4	826.4	-44.8%	性价比切入
ECI	冰箱	Midea	5	652.0	942.9	-30.9%	性价比切入
ECI	洗衣机	Midea	3	595.7	714.3	-16.6%	性价比切入
ECI	烤箱	Teka	4	608.0	555.0	9.5%	厨电品牌定位较高
MediaMarkt	冰箱	Midea/Teka	6	426.5	874.8	-51.2%	性价比切入
MediaMarkt	洗衣机	Teka	1	629.0	485.9	29.4%	偏中高价格带
MediaMarkt	烤箱	Teka	4	337.0	425.7	-20.8%	性价比切入
家乐福	空调	Midea	5	615.0	570.3	7.8%	覆盖多联机，中价位延展
家乐福	冰箱	Midea	5	505.0	571.7	-11.7%	性价比切入
家乐福	洗衣机	Midea	2	324.0	391.4	-17.2%	性价比切入

数据来源：开源证券研究所

综合四渠道样本，我们认为西班牙线下白电渠道对美的的价值可以分为四层：其一，MediaMarkt 决定品牌 SKU 深度和型号覆盖，是 Midea 与 Teka 扩大终端可见度的核心战场；其二，ECI 有利于提升品牌形象和中高端客群触达，适合承接 Teka 从厨电/烤箱到高价值全品类白电产品；其三，Carrefour 适合通过性价比爆款、空调季节性促销和高频客流提升转化；其四，TIEN21/BG 可依托安装、配送和本地售后服务强化近场触达。

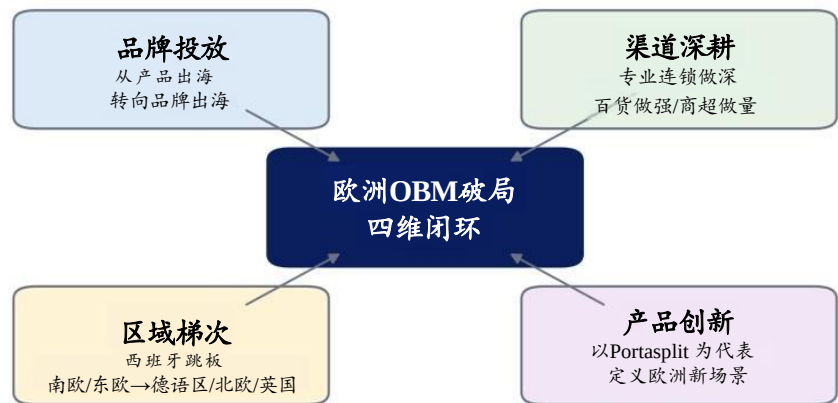
总体看，美的系已具备进入主流渠道的基础，但相较 Haier、Hisense、Samsung、LG 及欧洲本土品牌，仍需要提升 SKU 深度、核心展位露出和成套化产品组合。若后续进一步打通 Frigicoll 的分销服务网络、美的欧洲供应链和 Teka 本土品牌资源，美的系在西班牙市场有望形成“专业连锁做深、百货做强、商超做量、BG/安装网络补服务”的多层次 OBM 经营路径。

5、美的如何做好欧洲 OBM 业务：品牌、渠道、区域与产品四维提升

欧洲白电市场已进入“规模稳健增长、量价结构升级、渠道和品牌高度分散”的阶段，美的在欧洲 OBM 业务的下一步重点不应仅停留在提高出货规模，而应从品牌信任、终端可见度、本地化履约和差异化产品四个维度建立可复制的本土经营能力。根据美的集团官网投资者关系页面，公司 2025 年海外收入达到 1,959 亿元，同比增长 16%，本地化自营业务覆盖全球主要 50 个国家，并在海外设有 29 个研发中心和 43 个主要制造基地；公司亦明确提出“坚持海外 OBM 优先”，加大基础设施、渠道网络和服务网点建设，实现从“产品出海”向“品牌出海”转变。我们认为，欧洲市场是美的 OBM 全球化的核心检验场，西班牙则是其在南欧构建样板市场的重要起点。

结合西班牙四渠道终端走访，美的系当前在主流线下渠道已有一定露出，但与 Haier、Hisense、Samsung、LG 及欧洲本土品牌相比，品牌心智、SKU 深度、渠道覆盖和高端差异化产品仍有提升空间。**我们认为美的欧洲 OBM 业务围绕四条路径推进：其一，加大品牌投放，借鉴 Haier、Hisense 以体育资产和技术标签建立欧洲用户认知；其二，丰富渠道结构，从专业连锁、百货、商超、Buying Group 和安装商网络进行分层经营；其三，从西班牙向南欧、东欧复制，再逐步进入德语区、北欧和英国等高门槛市场；其四，加大特色产品开发，以 PortaSplit 等差异化产品定义欧洲用户场景。**

图73：美的欧洲 OBM 业务四维破局



数据来源：开源证券研究所

表22：美的欧洲 OBM 业务四维改善路径

改进方向	当前问题与依据	具体打法
加大品牌投放	美的已具制造与供应链优势，但欧洲消费者心智仍需从“性价比产品”升级为“可信赖科技品牌”	对标 Haier/Hisense，选择足球、网球、高能效、智能家居等欧洲高触达场景，形成长期品牌资产
丰富渠道结构	四渠道样本中美系的 SKU 38 个，占比 8.2%，BG 渠道样本暂未露出，美的系终端可见度仍有提升空间	MediaMarkt 做深 SKU，ECI 做强形象，Carrefour 做量，BG/安装商网络补齐服务触达
区域梯次复制	欧洲各区域成熟度、价格敏感度和渠道壁垒差异明显	西班牙样板先向南欧/东欧复制，再以 Teka、

改进方向	当前问题与依据	具体打法
特色产品开发	显，单一区域突破难以支撑整体 OBM 增长	Arbonia/Clivet 等欧洲资产进入德语区、北欧、英国
	欧洲白电进入存量升级阶段，单纯低价难以形成长期品牌资产	以 PortaSplit 为代表，围绕安装难、能效、租房、紧凑空间、智能化等场景开发差异化大单品

数据来源：开源证券研究所

5.1、品牌投放：对标海尔和海信，从“渠道可见”走向“用户认知”

品牌认知是欧洲 OBM 业务能否从性价比切入转向中高端突破的前置条件。海尔与海信的欧洲品牌打法表明，家电品牌出海不能仅依靠渠道铺货和价格促销，而需要通过长期、持续、可被欧洲消费者理解的品牌资产提升信任度。Haier 与 ATP 的合作已延长至 2028 年，并获得全球曝光、现场产品集成和数字渠道触达；Haier 与 LALIGA 连续第三年续约，强调与西班牙消费者和球迷建立连接。Hisense 方面，其不仅成为 FIFA Club World Cup 2025 首个官方合作伙伴，还成为 FIFA World Cup 26 官方赞助商，延续自 2017 年以来的 FIFA 合作关系。

对美的而言，品牌投放应避免单纯购买曝光，而应与产品能力和本地场景绑定：空调可绑定欧洲热浪、节能减排和舒适居住；冰洗可绑定大容量、静音、节能和智能投放。美的在西班牙已通过 Frigicoll 形成渠道与服务基础，后续若能以体育、家庭、节能、智能家居为核心内容进行持续投放，将有望把 Midea 从“可买到的产品”提升为“值得信赖的品牌”。

表23：海尔、海信品牌投放对美的欧洲 OBM 的借鉴

对标对象	品牌动作	关键事实	对美的启示
Haier	ATP、LALIGA 等体育资产长期化	ATP 合作延长至 2028 年；LALIGA 合作连续第三年续约，强化西班牙本地连接	品牌投放应长期化、场景化，围绕西班牙足球/网球等高触达资产建立认知
Hisense	FIFA 体系全球化赞助	FIFA 披露 Hisense 成为 FIFA World Cup 26 官方赞助商，并为 FIFA Club World Cup 2025 首个官方合作伙伴	大型体育资产可放大全球品牌势能，家电品牌可结合 AI 显示、智能家居和产品创新进行转化
Midea	海外 OBM 优先和品牌全球化战略	美的官方提出加大渠道网络、服务网点和本地化运营投入，从产品出海转向品牌出海	品牌投放需与渠道、服务、产品发布同步，形成从曝光到购买的闭环

数据来源：ATP、LALIGA、FIFA、美的集团官网、开源证券研究所

合资合作后品牌投入有望进一步加深，体育营销强化 Midea 在欧洲及西班牙市场的用户认知。随着美的与 Frigicoll 的合作从传统代理分销进一步升级为合资平台，美的在西班牙及法国市场的品牌投放、终端活动和本地化传播主动性有望明显增强。近年来，Midea 已围绕足球等高关注度体育资源持续加大品牌露出：在西班牙市场，Midea 成为塞维利亚足球俱乐部主赞助商，Frigicoll CEO Juan Rigol 表示，该合作将有助于提升 Midea 品牌在西班牙市场的知名度；在全球层面，Midea 已官宣哈兰德为全球品牌大使，并围绕曼城及球星 IP 开展内容营销、球迷互动和周边赠品等数字化活动；同时，Midea 还将自 2026/27 赛季起成为 FC Barcelona Main Partner 及 Official Home Appliances Partner，合作为期五个赛季，品牌标识将出现在巴萨一线队比赛及训练球衣袖标位置。我们认为，体育营销可帮助 Midea 从“渠道可见”进一步走向“用户认知”，尤其在欧洲足球文化浓厚的市场，有助于提升品牌年轻化、科技感和大众认知度，为后续空调及全品类白电的渠道铺货和终端转化提供品牌势能支撑。

图74：哈兰德自 2023 年起成为美的全球品牌代言人



数据来源：美的集团公众号

图75：美的 2026 年 7 月官宣与巴萨足球俱乐部开启五年战略合作

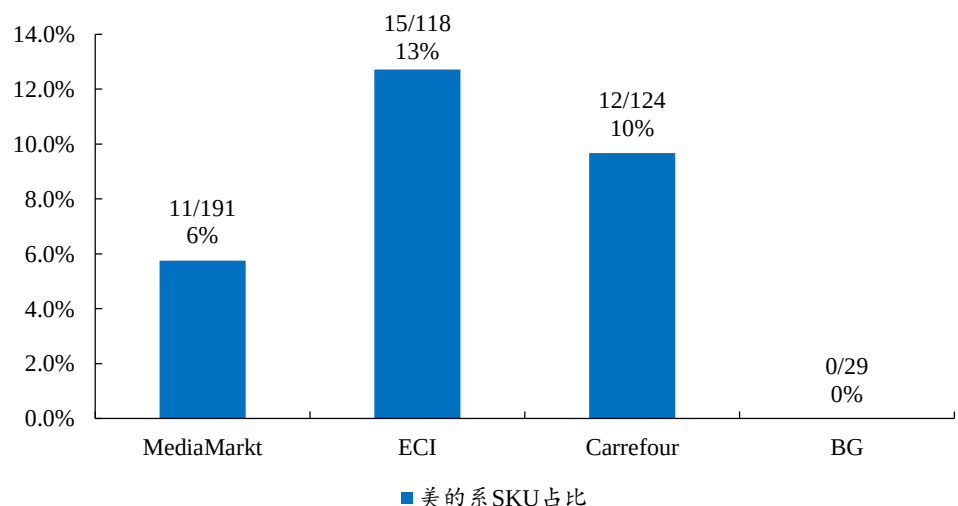


数据来源：美的集团公众号

5.2、渠道深耕：分层提升 SKU 深度和服务触达，解决“进得少、露出弱”的问题

渠道是 OBM 业务从品牌投放转化为实际份额的核心抓手。我们 2026 年 5 月对西班牙四类线下渠道进行走访，样本合计 462 个 SKU，覆盖 MediaMarkt、ECI、Carrefour 和 Buying Group 渠道。其中美的系样本 SKU 合计 38 个，占比 8.2%；分渠道看，MediaMarkt、ECI、Carrefour 和 BG 渠道美的系 SKU 占比分别为 5.8%、12.7%、9.7%和 0.0%。这说明美的系虽已进入主流渠道，但整体深度仍不足，尤其在社区型专业门店和安装服务型渠道中的露出仍需补齐。

图76：美的系终端 SKU 占比仍有提升空间



数据来源：开源证券研究所

表24：西班牙四渠道分层打法建议

渠道结构	样本渠道	当前样本表现	渠道定位	美的建议打法
CE 渠道	MediaMarkt	样本 SKU 191 个，美的系 11 个，占比 5.8%	专业电器连锁，SKU 深度和型号对比最充分	优先提高冰箱、烤箱和特色空调 SKU 深度，强化样机陈列和技术卖点
高端购物中心渠道	ECI	样本 SKU 118 个，美的系 15 个，占比 12.7%，平均售价四渠道最高	百货/综合零售，中高端客群和品牌形象更强	以 Midea、Teka 双品牌全品类做形象展示
商超	Carrefour	样本 SKU 124 个，美的系 12 个，占比 9.7%，平均售价较低、折扣率较高	大卖场/商超，高客流、促销转化强	打造基础冰洗、空调和高性价比爆款，提升动销和复购
Buying Group	TIEN21	样本 SKU 29 个，美的系暂未露出	社区型专业门店，具备本地安装、配送、售后属性	借助 Frigicoll 和本地服务商拓展近场触点，补齐服务型渠道

数据来源：开源证券研究所

我们认为，美的应围绕西班牙渠道定位进行分层推进：CE 渠道做深 SKU、做强形象，Buying Group 和商超渠道做量，安装商及空调专业渠道补服务。具体来看，MediaMarkt 等专业电器连锁应作为 Midea/Teka 提升 SKU 深度、展示能效和智能卖点的核心阵地；ECI 等高端购物中心渠道更适合承接品牌形象建设和中高端产品露出；Carrefour 商超渠道及 TIEN21/BG 渠道则应依托大众客流、促销转化和社区门店网络，提升走量能力与终端覆盖；安装商及空调专业渠道则可补齐配送、安装、售后和区域服务能力。美的与 Frigicoll 在渠道、仓储和服务网络上的合作基础，有望为其从单一产品分销向多渠道 OBM 经营转型提供关键支撑。

5.3、区域复制：西班牙先行，先南欧/东欧、再德语区/北欧/英国

从区域顺序看，美的欧洲 OBM 不宜“一步到位”攻入所有高端市场，而应按渠道基础、品牌壁垒、服务要求和价格敏感度形成梯次推进。西班牙具备三重样板价值：第一，南欧气候带动空调需求，消费者对性价比与能效均较敏感；第二，美的与 Frigicoll 的长期合作已从分销代理升级为合资合作，具备仓储、安装和售后服务基础；第三，Teka 在西班牙及葡萄牙具备较强品牌根基，可作为厨电与嵌入式产品的品牌支点。

区域推进路径上，我们认为美的先以西班牙为原点复制至葡萄牙、法国、意大利等南欧市场，并在东欧以中价位和高性价比产品做规模；随后再进入德语区、北欧和英国等高门槛市场。德语区、北欧和英国消费者对能效、服务、品牌历史和产品品质要求更高，美的可借助 Teka、Clivet、Arbonia Climate 等欧洲资产，优先以高能效暖通、嵌入式厨电、洗烘一体和高端设计产品切入，而非仅以低价产品进入。

表25：美的欧洲 OBM 区域扩张路径建议

阶段	重点区域	战略逻辑	核心打法
第一阶段	西班牙/葡萄牙/法国	已有 Frigicoll 和 Teka 基础，渠道服务网络可复制	建立西班牙样板市场，强化 HVAC、MDA 和厨电成套组合
第二阶段	南欧（意大利、希腊等）	南欧家电市场占欧洲 24.1%，空调需求及价格敏感度与西班牙更接近	复制西班牙渠道打法，以空调和大众白电提高终端可见度
第三阶段	东欧（波兰、捷克、罗马尼亚等）	东欧价格敏感度更高，中资品牌在部分品类已有基础	以 Midea/Comfee/MDV 多品牌覆盖不同价格带，快速做量

阶段	重点区域	战略逻辑	核心打法
第四阶段	德语区、北欧、英国	中西欧为欧洲核心价值市场，品牌和服务壁垒更高	依托 Teka/Arbonia/Clivet 等欧洲资产，以高效和中高端产品精选进入

数据来源：Statista、开源证券研究所

5.4、产品创新：以 PortaSplit 为代表，用差异化产品解决欧洲用户真实痛点

产品力是欧洲 OBM 业务摆脱单纯价格竞争的核心。欧洲用户在白电消费中高度关注能效、安装便利性、空间适配、静音和售后服务，尤其在空调品类中，欧洲住宅结构、租房比例和安装限制使传统固定式空调并非所有家庭的最优解。Midea PortaSplit 空调的价值在于把“移动空调的灵活性”与“固定式分体空调的性能”结合起来：官网披露其具备 12,000 BTU/3.5kW 冷量、无需专业技师安装、39dB 静音模式、A++制冷能效和 A+制热能效，并支持冷暖、除湿、通风等 4 合 1 功能。

Midea PortaSplit 空调不是简单低价替代，而是针对欧洲用户痛点重新定义品类。

欧洲地区空调普及程度长期偏低，并未成为居民家中标配设备。国际能源署 IEA 统计数据表明，当前欧洲家庭空调保有渗透率仅 20% 左右。背后的原因是，欧洲大量民居属于百年历史保护建筑，严禁外墙打孔或破坏外立面；同时，租客无权改造房屋以及安装成本高及安装周期长等问题。面对市场现存各类痛点，美的并未直接出口国内现有机型至欧洲市场，而是依托企业“2+4+N”全球研发布局体系，推动海外各研发基地深耕本地用户调研、产品适配与技术自研工作。历经三年本土化专项研发打磨，品牌推出 PortaSplit 可移动分体空调，针对性解决欧洲市场使用难题，Midea PortaSplit 也被《时代》杂志评为 2025 年最佳发明之一。根据美的官方公众号，截至 2026 年 6 月 29 日，该产品在德国、英国、法国、荷兰等地均已售罄待补货。

图77：Midea PortaSplit 空调



数据来源：美的集团公众号

图78：PortaSplit 在德国、英国、法国、荷兰等地均已售罄待补货

FILIALE	PORTASPLIT	PORTASPLIT COOL	UNIVERSALHALTERUNG
Amazon	Verfügbar 2779,00 € Hier bei Amazon kaufen	Nicht verfügbar	Nicht verfügbar
Bauhaus Online	Nicht verfügbar	Verfügbar	Nicht verfügbar
Hornbach Online	Nicht verfügbar	Verfügbar	Nicht verfügbar
Toom Online	Nicht verfügbar	Verfügbar	Nicht verfügbar
OBI Online	Nicht verfügbar	Verfügbar	Nicht verfügbar
Hagebau Online	Nicht verfügbar	Verfügbar	Nicht verfügbar
Globus Baumarkt Online	Nicht verfügbar	Verfügbar 2799,00 € Nicht abholbar vor Ort 1 kg globus.baumarkt.de	Nicht verfügbar
Bauhaus Aachen	Nicht verfügbar	Verfügbar	Nicht verfügbar
OBI Aachen, Deutzerstrasse	Nicht verfügbar	Verfügbar	Nicht verfügbar
OBI Aachen, Roermonder Straße	Nicht verfügbar	Verfügbar	Nicht verfügbar
Toom Aalen	Nicht verfügbar	Verfügbar	Nicht verfügbar
Bauhaus Aalen-Esslingen	Nicht verfügbar	Verfügbar	Nicht verfügbar
OBI Aalen	Nicht verfügbar	Verfügbar	Nicht verfügbar

数据来源：美的集团公众号

美的 PortaSplit 空调在法国已进入主流的消费电子专业渠道，后续有望带动品牌其他品类进入渠道。在我们法国走访期间发现，PortaSplit 在法国 Leroy Merlin 建材超市中央过道露出，展示分体空调的制冷性能、免安装、可移动功能，精准解决欧洲市场痛点问题，且销售价格较高（999 欧元）。值得注意的是，美的在法国此类渠道中其他品类目前仍较少，美的可凭借 PortaSplit 的出圈带动美的其他品类更多 SKU 进入该类渠道，进一步扩大品牌影响力。

图79：美的 PortaSplit 空调在法国 Leroy Merlin 建材超市中央过道露出



数据来源：开源证券研究所

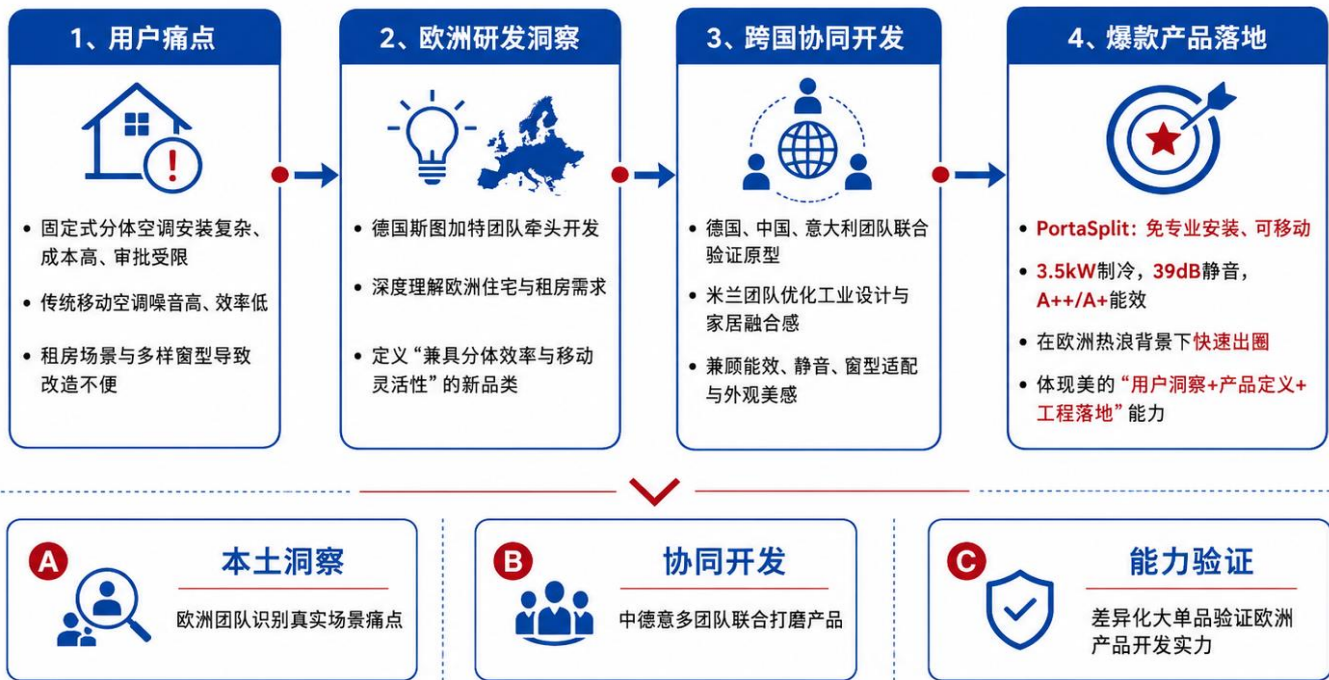
图80：包装展示分体空调的制冷性能，免安装、可移动，使用自由，价格 999 欧元



数据来源：开源证券研究所

PortaSplit 的出圈体现美的欧洲本土研发团队对用户痛点的洞察与产品定义能力与精湛的研发能力。根据 Midea 德国官网，PortaSplit 由德国团队开发，研发团队位于斯图加特，并深度理解欧洲市场需求；Midea 官方访谈中，Midea 欧洲 RAC 产品战略负责人 Manuel Seethaler 表示，团队观察到德国移动空调市场增长较快，但消费者普遍对传统移动空调的噪音和效率不满意，同时又顾虑固定式分体空调安装复杂、成本高、且通常涉及审批，因此需要一款兼具“移动空调灵活性”和“分体空调效率”的中间形态产品。PortaSplit 是 Midea 首款“在欧洲构思和设计”的空调产品，斯图加特研发团队识别了便携式空调的核心痛点，并通过中国、意大利和德国团队协同测试原型，最终在制冷效率、低噪音、无需专业安装、适配多种欧洲窗型及家居外观设计之间取得平衡。我们认为，PortaSplit 验证了美的欧洲团队从本地用户洞察、产品概念定义到工程落地的完整能力，也说明中国制造能力与欧洲本土研发、设计和场景理解结合后，有望持续孵化具备区域爆发力的差异化大单品。

图81: Midea PortaSplit 由德国斯图加特团队牵头开发, 精准解决欧洲用户安装难、噪音高、效率低等痛点



资料来源: 美的官网、开源证券研究所

扫地机器人和割草机器人企业的欧洲增长同样说明, 产品创新可以帮助中国品牌快速建立海外心智。石头科技披露 2025 年海外收入达到 104.42 亿元, 同比增长 63.46%, 占总收入 56%, 并据 IDC 统计以 17.7% 的全球出货份额位居第一; 库妈科技 Luba 2 AWD 入选 TIME 2024 最佳发明, 核心卖点是取消传统埋线, 以 GPS、摄像头、超声雷达和 3D 视觉进行动态建图。上述案例共同说明, 欧洲消费者愿意为“明显解决痛点”的产品支付溢价, 美的欧洲 OBM 应将制造优势进一步转化为定义场景和定义品类的能力。

表26: 特色产品创新对美的欧洲 OBM 的启示

案例	关键产品力	市场/品牌证明	对美的的启示
Midea PortaSplit	移动分体空调+热泵, 无需专业安装, 3.5kW 冷量, 39dB 静音, A++/A+能效	英国/德国官网主推, 并获得设计及创新奖项背书	围绕安装难、租房、热浪和能效痛点打造差异化大单品
Roborock	导航、清洁性能、算法和高端化体验持续迭代	2025 海外收入同比+63.46%, 海外收入占比 56%; IDC 统计全球出货份额 17.7%居首	产品力可推动中国品牌从电商声量走向全球高端认知
ECOVACS	全能基站、智能清洁和高端系列持续迭代	DEEBOT X 系列全球销量超 160 万台	欧洲消费者愿为自动化、便利性和智能体验支付溢价
Mammotion	割草机器人取消边界线, 依靠 GPS/摄像头/超声雷达/3D 视觉动态建图	Luba 2 AWD 入选 TIME 2024 最佳发明	欧洲家庭场景中“少安装、少维护、更智能”是真实需求

资料来源: 美的官网、Roborock 官网、ECOVACS 官网、TIME、开源证券研究所

综合来看, 美的做好欧洲 OBM 业务的关键在于: 以品牌投放建立用户信任, 以渠道深耕提高终端可见度, 以区域梯次降低进入难度, 以差异化产品提升品牌溢

价。西班牙市场已具备 Frigicoll 本土渠道、Teka 品牌资产和美的全品类供应链三重基础，有望成为美的欧洲 OBM 从“产品销售”走向“本土品牌经营”的样板市场。若后续美的能够持续提升品牌投放、渠道覆盖和特色产品供给，并在南欧、东欧和高端欧洲市场形成分层打法，欧洲 OBM 业务有望成为公司海外增长和品牌全球化的重要驱动力。

6、盈利预测与投资建议

收入端，我们认为公司有望凭借全球制造效率、全品类产品矩阵及欧洲本土渠道资源，持续提升海外 OBM 业务规模。欧洲为公司智能家居业务海外第一大区域，后续一方面有望受益于欧洲白电存量更新、HVAC 需求提升及 PortaSplit 等差异化产品放量，另一方面公司通过 Frigicoll 合作升级、MIB 直营统筹及 Teka 品牌整合，有望进一步提升在西班牙及欧洲市场的渠道覆盖、品牌露出和 SKU 深度，带动欧洲 OBM 业务持续增长。

利润端，我们预计公司整体仍将延续降本控费和产品结构优化趋势。Teka 整合后，美的有望通过中国供应链导入、平台化研发、KD 散件组装、SKU 精简和产能协同推进降本提效，同时欧洲 OBM 占比提升、HVAC 及中高端白电品类结构改善，也有望带动公司整体盈利能力稳步提升。

考虑到国际形势变化，石油价格大幅波动，公司成本端面临压力，我们下调盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 467.68/504.07/540.31 亿元（前值为 473.6/511.6/552.9 亿元），对应 EPS 为 6.13/6.61/7.09 元，当前股价对应 PE 为 13.8/12.8/11.9 倍。公司作为全球白电龙头，海外 OBM 业务仍具备较大提升空间，欧洲市场在品牌、渠道、区域和产品端均处于进阶阶段；同时 Teka 整合及 MIB 直营有望强化欧洲本土化经营能力，推动公司从“产品出海”向“品牌出海”持续升级，维持“买入”评级。

7、风险提示

(1) 海外需求不及预期：欧洲白电市场已进入存量更新阶段，需求释放受宏观经济、居民消费信心、地产及家装景气度影响较大。若欧洲消费复苏弱于预期，或空调、热泵等 HVAC 品类受天气、能源价格、补贴退坡等因素影响增长放缓，可能导致公司欧洲业务收入增长不及预期。

(2) 欧洲渠道开拓和品牌投放效果不及预期：欧洲家电渠道分散，且不同国家、渠道在品牌准入、终端陈列、售后安装和价格体系等方面差异较大。若美的在各渠道的铺货和终端露出推进慢于预期，或品牌投放对消费者认知提升有限，可能影响欧洲 OBM 业务扩张节奏。

(3) TEKA 整合及降本进度不及预期：Teka 整合涉及供应链重构、组织优化、产品线扩张、渠道协同及产能协同等多个环节。若中国供应链导入、KD 散件组装、平台化研发和 SKU 精简推进不及预期，可能影响 Teka 降本提效效果；若 Teka 非厨电白电新品上市节奏或终端反馈不及预期，也可能影响双品牌协同。

(4) 汇率波动、贸易政策及原材料价格波动风险：公司海外收入占比较高，欧元、美元及人民币汇率波动可能影响收入折算、毛利率和汇兑损益。若相关政策趋严或关税环境变化，可能增加合规及运营成本；若铜、铝、钢材、塑料等原材料价格上涨且价格传导不畅，也可能对盈利能力造成压力。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	389064	416662	437733	475619	494617
现金	140410	85247	90970	125920	128932
应收票据及应收账款	42518	45697	49712	51591	56968
其他应收款	2077	3191	2431	3579	2840
预付账款	3686	2987	4712	3199	5417
存货	63339	64629	72095	73977	82052
其他流动资产	137033	214912	217814	217355	218409
非流动资产	215288	192129	184679	181238	176835
长期投资	5223	4775	5206	5500	5863
固定资产	33529	44983	41029	36836	32082
无形资产	17009	21619	21594	21840	21991
其他非流动资产	159527	120752	116851	117062	116900
资产总计	604352	608792	622412	656858	671453
流动负债	351820	343384	340723	359675	355584
短期借款	31009	43905	45419	43905	43905
应付票据及应付账款	118774	130802	129974	151724	147512
其他流动负债	202037	168677	165330	164047	164168
非流动负债	24865	28984	26725	26231	25867
长期借款	13759	15854	13595	13100	12737
其他非流动负债	11106	13130	13130	13130	13130
负债合计	376684	372368	367449	385905	381451
少数股东权益	10917	13203	13815	14474	15181
股本	7656	7597	7626	7626	7626
资本公积	49920	45351	45351	45351	45351
留存收益	164294	177931	194186	211705	230484
归属母公司股东权益	216750	223221	241149	256478	274821
负债和股东权益	604352	608792	622412	656858	671453

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	60512	53346	35330	69044	36559
净利润	38757	44520	47380	51066	54738
折旧摊销	7824	9340	8782	9448	10142
财务费用	-3329	-5904	-5899	-6164	-6480
投资损失	-1443	-1695	-1815	-1736	-1785
营运资金变动	20202	5280	-11868	17655	-18786
其他经营现金流	-1499	1805	-1250	-1225	-1271
投资活动现金流	-87902	25340	-1685	-1739	-3764
资本支出	7840	11142	901	5712	5377
长期投资	-85078	32627	-431	-295	-363
其他投资现金流	5016	3855	-354	4268	1975
筹资活动现金流	22698	-64958	-29437	-30841	-29783
短期借款	22189	12896	1514	-1514	0
长期借款	-35598	2095	-2259	-495	-364
普通股增加	630	-59	28	0	0
资本公积增加	28677	-4569	0	0	0
其他筹资现金流	6800	-75321	-28721	-28832	-29419
现金净增加额	-4769	13390	4208	36464	3012

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	407150	456452	487092	520736	556146
营业成本	299585	335990	358980	383524	409665
营业税金及附加	2120	2217	2425	2604	2781
营业费用	38754	42891	44861	47699	50665
管理费用	14506	16092	15977	16195	17185
研发费用	16233	17788	18169	19423	20744
财务费用	-3329	-5904	-5899	-6164	-6480
资产减值损失	-1008	-1156	-1220	-1312	-1397
其他收益	3235	2664	2237	2423	2528
公允价值变动收益	1302	782	1042	912	977
投资净收益	1443	1695	1815	1736	1785
资产处置收益	215	-76	15	7	20
营业利润	46394	52979	56277	60915	65226
营业外收入	500	458	452	466	528
营业外支出	204	351	313	340	302
利润总额	46690	53085	56415	61040	65452
所得税	7933	8565	9035	9974	10714
净利润	38757	44520	47380	51066	54738
少数股东损益	220	575	612	659	707
归属母公司净利润	38537	43945	46768	50407	54031
EBITDA	50525	60166	63585	69010	73841
EPS(元)	5.05	5.76	6.13	6.61	7.09

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	9.4	12.1	6.7	6.9	6.8
营业利润(%)	15.1	14.2	6.2	8.2	7.1
归属于母公司净利润(%)	14.3	14.0	6.4	7.8	7.2
获利能力					
毛利率(%)	26.4	26.4	26.3	26.3	26.3
净利率(%)	9.5	9.8	9.7	9.8	9.8
ROE(%)	17.0	18.8	18.6	18.8	18.9
ROIC(%)	69.0	29.5	31.0	39.4	38.0
偿债能力					
资产负债率(%)	62.3	61.2	59.0	58.8	56.8
净负债比率(%)	-23.0	-6.4	-10.2	-23.7	-23.4
流动比率	1.1	1.2	1.3	1.3	1.4
速动比率	0.6	0.5	0.5	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	11.9	12.0	11.9	11.9	11.9
应付账款周转率	3.6	3.4	3.5	3.5	3.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	5.05	5.76	6.13	6.61	7.09
每股经营现金流(最新摊薄)	7.94	7.00	4.63	9.05	4.79
每股净资产(最新摊薄)	28.42	29.27	31.62	33.63	36.04
估值比率					
P/E	16.7	14.7	13.8	12.8	11.9
P/B	3.0	2.9	2.7	2.5	2.3
EV/EBITDA	11.8	10.7	9.9	8.6	8.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

72 / 74

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数（北交所基准指数为北证 50 指数）、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn