

美的集团

000333

报告日期

2026-02-25

前收盘价(元)

¥79.52

前收盘市值(亿元)

¥6043.43

所属行业

家电

我们认为美的集团是一家兼具价值与成长属性的企业，当前处于从稳健现金牛向科技集团转型的关键阶段。其核心成长故事在于ToB业务（如智能建筑科技、机器人）能否成功接棒，成为第二增长曲线。报告中性情景估值约9591亿元，较当前市值6043亿元有约59%上行空间，反映了市场对其转型的谨慎预期。公司财务健康，现金流强劲，但需关注ToB业务盈利转化及管理复杂度。建议在转型成效显现前保持观察。仅供参考，不构成投资建议。

公司估值报告

■ 经营概况

1. 核心业务与盈利模式

该公司主要通过销售智能家居产品（如空调、冰箱、洗衣机等）以及提供商业及工业解决方案（如新能源技术、智能建筑科技、机器人与自动化）来实现营业收入和创造利润。

2. 产品竞争力深度剖析

公司的核心产品竞争力体现在全品类智能家电与多元化的ToB工业解决方案上。

优势:

技术与创新: 在核心家电品类（如空调、冰箱、洗衣机）上持续推出差异化、智能化产品（如无外机厨房空调、分区洗烘一体机），并拥有压缩机、电机等核心部件的自主研发与制造能力（美芝、威灵品牌），构建了垂直产业链优势。

品牌与渠道: 拥有“美的”、“COLMO”、“东芝”、“华凌”等多品牌矩阵，覆盖从大众到高端的全市场。在国内线上、线下渠道销售额均位列行业第一，渠道掌控力强。

行业地位: 智能家居业务国内市场份额领先；家用空调压缩机全球销量份额第一；商用多联机（VRF）国内销售额份额超28%，位居行业第一。

不足与竞争对手比较:

智能家居 vs. 海尔智家: 公司在全屋智能场景的生态整合与高端品牌（如卡萨帝）的用户心智占领上，面临海尔的激烈竞争。海尔在冰箱、洗衣机等品类的品牌高端化和场景方案上具有先发优势。

ToB业务 vs. 国际巨头: 在智能建筑科技领域（如楼宇自控、电梯），尽管通过收购（如东芝电梯、Clivet）快速提升，但整体市场份额和品牌影响力仍落后于霍尼韦尔、西门子、通力等外资巨头，处于国产替代的追赶阶段。

机器人与自动化 vs. 发那科/ABB: 旗下库卡（KUKA）是全球领先的机器人制造商，但在技术尖端性、尤其是在高端制造领域应用的软件生态和精度上，与发那科、ABB等头部厂商仍存在一定差距。

3. 商业模式深度剖析

公司采用“ToC与ToB并重发展”的多元化科技集团模式。

优势:

业务协同与风险对冲: ToC业务提供稳定的现金流和品牌基础，ToB业务（工业技术、楼宇

科技、机器人) 则瞄准高增长赛道, 形成周期互补, 增强了整体抗风险能力。

全球运营与本土化: 通过“区域供区域”的全球制造布局、海外研发中心及多次战略性收购(如东芝白电、TEKA、库卡), 实现了研发、制造、销售的本土化, 有效应对贸易壁垒。

数字化转型驱动: 深度推行DTC(直达用户)变革, 通过“美云销”等工具重构渠道, 实现线上线下融合与供应链“一盘货”, 显著提升了运营效率和用户体验。

不足:

管理复杂度高: 业务线极其庞杂, 从家电到工业部件、电梯、机器人、储能, 对集团的管理、整合与协同能力提出极高挑战, 可能存在资源分散的风险。

ToB业务整合压力: 近年通过收购快速扩张ToB板块, 不同企业文化、技术标准的整合与协同效应释放需要时间, 短期可能影响盈利能力。

国内外模式比较:

与国内家电同行(如格力、海尔)相比, 其ToB业务布局更早、更广, 已超越传统家电制造商范畴, 向多元化工业科技集团转型的路径更为清晰。

与国际工业巨头(如西门子、通用电气)相比, 其商业模式起点不同, 是从消费端市场优势向工业端延伸, 在工业领域的品牌积淀、核心技术积累和全球化运营深度上仍有追赶空间。

4. 未来持续盈利的关键因素

关键因素一: 高端化与全球化战略的成功落地。 “COLMO+东芝”双高端品牌在国内市场的渗透率提升, 以及海外市场OBM(自有品牌)业务占比的持续提高, 是驱动毛利率和品牌价值增长的核心。这取决于持续的产品创新和本土化营销能力。

关键因素二: ToB业务板块的盈利突破与协同。 新能源及工业技术、智能建筑科技、机器人与自动化等业务能否从当前的规模增长阶段, 过渡到利润贡献强劲阶段, 并实现与ToC业务在技术、供应链上的有效协同, 将决定第二增长曲线的质量。

关键因素三: 数字化与智能化运营的深度赋能。 持续推进的“数智驱动”战略, 通过AI和大数据优化从研发、制造到营销、服务的全价值链, 是公司在红海市场中持续降本增效、提升用户体验、构筑竞争壁垒的根本保障。

5. 主营业务与财务数据剖析

根据2025年中期及2024年年报数据, 公司最重要的三项业务为: 智能家居业务、商业及工业解决方案(可进一步拆解)、其他业务。

年份周期	业务类别	收入规模	占比	毛利率水平
2025-06-30	智能家居业务	1672.01亿元	67%	28.52%

2025-06-30	商业及工业解决方案	645.39亿元	26%	21.25%
2025-06-30	其中：智能建筑科技	195.11亿元	8%	29.33%
2025-06-30	其中：机器人与自动化	150.73亿元	6%	22.76%
2025-06-30	其中：新能源与工业技术	219.59亿元	9%	16.93%
2025-06-30	其他业务	193.84亿元	8%	15.19%
2024-12-31	智能家居业务	2695.32亿元	66%	29.97%
2024-12-31	商业及工业解决方案	1044.96亿元	26%	21.39%
2024-12-31	其中：智能建筑科技	284.70亿元	7%	30.17%
2024-12-31	其中：机器人与自动化	287.01亿元	7%	22.00%
2024-12-31	其中：新能源与工业技术	336.10亿元	8%	17.74%
2024-12-31	其他(补充)业务	331.21亿元	8%	13.36%

对比分析：

业务结构稳定：智能家居与商业及工业解决方案的收入占比在两个报告期保持高度稳定（约67%:26%），显示公司“C端+B端”双轮驱动的战略格局已成型。

毛利率波动：2025年上半年，智能家居业务毛利率（28.52%）较2024年全年（29.97%）略有下滑，可能受行业价格竞争加剧影响。商业及工业解决方案整体毛利率基本稳定，但其细分板块中，新能源与工业技术毛利率较低且同比微降，反映该领域仍处于市场拓展和投入期；智能建筑科技毛利率保持在较高水平（约30%），显示其较好的盈利能力。

增长态势：从2024年全年数据推算至2025年上半年，各业务收入规模均呈现增长趋势，尤其是商业及工业解决方案下的细分板块增长显著，表明ToB业务处于快速发展通道。

6. 总结与建议

该公司已成功从家电制造商转型为多元化的全球科技集团，C端基本盘稳固，B端增长迅猛。建议其未来聚焦高端品牌价值提升、强化ToB业务板块间的技术协同与盈利转化，并持续深化数字化运营以巩固全价值链效率优势。

■ 估值分析

美的集团（000333）估值分析备忘录

我们现在对美的集团（代码000333）做简明的估值分析。该公司所属行业为家电，当前市值为

6043.43亿元。总体上，我们认为这是一笔需要审慎评估其长期增长动力与现金回报能力的投资。以下是我们的估值分析过程，不构成投资建议，仅供参考。

一、核心财务数据梳理与估值影响因素

2024年关键数据：自由现金流（FCF）高达605.1亿元，显示其强大的主营业务造血能力。金融资产（2043.1亿元）与股权投资（52.2亿元）合计约2095亿元，带息负债1104亿元，净现金头寸（非经营性资产净值）约为991亿元。这构成了公司估值的“安全垫”和潜在并购弹药。

影响估值的核心因素在于：美的已从高速增长的增量市场进入存量博弈与结构升级阶段。其未来价值创造将不依赖于简单的规模扩张，而取决于：1) 第二增长曲线（ToB业务，如机器人与自动化、楼宇科技、新能源零部件）的成长速度与盈利能力；2) 在全球市场的品牌溢价与份额提升能力；3) 在激烈竞争中维持家电主业稳定现金流和利润率的能力。当前605亿的FCF是起点，但其未来增长轨迹的斜率与确定性是估值分歧所在。

二、三情景下的商业推演与估值分析

我们构建未来五年（2025-2029）的自由现金流预测，并基于此进行估值。核心假设围绕上述三个关键因素展开。

乐观情景（概率20%）：“科技领先与全球化双轮驱动”

宏观与行业：全球经济温和复苏，中国制造业升级加速。智能家居渗透率快速提升，工业自动化需求旺盛。行业整合加剧，龙头优势扩大。

公司战略：ToB业务（尤其库卡机器人、楼宇科技）通过技术整合与本土化成功，实现爆发式增长并扭亏为盈。全球化战略在东南亚、拉美等市场取得突破，高端品牌（如COLMO）成功树立。

竞争地位：形成“稳固的家电现金牛+高增长的ToB引擎”格局。对格力、海尔形成差异化优势，在部分ToB领域建立技术壁垒。

财务映射：收入保持中高个位数增长，结构优化推动毛利率稳中有升。期间费用因研发和全球营销投入而增加，但被规模效应部分抵消。资本开支维持高位但效率提升。FCF以年均8-10%增长，五年后达约890亿元。

关键风险：ToB业务整合不及预期，海外市场遭遇贸易或政治风险。

估值计算：

预期未来五年FCF（亿元）：650, 702, 758, 819, 890。

永续增长率：3%（反映其龙头地位和适度增长）。

折现率：7%（考虑其业务多元化带来的风险分散，略低于纯家电企业）。

经营资产现值：约11,500亿元。

非经营性资产净值：约991亿元。

公司总估值：约12,491亿元。

中性情景（概率60%）：“稳健经营，平稳过渡”

宏观与行业：国内经济平稳，地产市场缓慢修复。家电市场低速增长，以旧换新和结构升级为主旋律。ToB市场稳步发展但竞争激烈。

公司战略：家电主业通过效率提升和产品创新维持份额与利润。ToB业务稳步增长，成为重要补充但利润率低于家电。全球化稳步推进。

竞争地位：维持家电行业三强之一的地位，ToB业务处于国内第一梯队但非绝对领先。整体定价能力保持稳定。

财务映射：收入实现低个位数增长。毛利率因产品升级与成本压力对冲而基本稳定。费用控制得当。资本开支与折旧匹配。FCF以年均3-5%低速增长，五年后达约700亿元。

关键风险：行业价格战重启侵蚀利润，新业务投资回报周期过长。

估值计算：

预期未来五年FCF（亿元）：620, 644, 670, 697, 725。

永续增长率：2%。

折现率：8%（反映成熟行业的增长不确定性）。

经营资产现值：约 8, 600亿元。

非经营性资产净值：约991亿元。

公司总估值：约 9, 591亿元。

悲观情景（概率20%）：“增长失速与竞争挤压”

宏观与行业：全球或国内经济面临下行压力，消费疲软。家电行业陷入激烈价格战。ToB市场需求放缓。

公司战略：被迫参与价格战以保卫份额，战略重心从增长转向防御。ToB业务增长缓慢且持续拖累利润。海外拓展受阻。

竞争地位：市场份额面临新兴品牌与跨界对手侵蚀，定价权削弱。ToB业务未能实现有效突破。

财务映射：收入增长停滞甚至小幅下滑。毛利率承压明显。现金流用于维持竞争地位，再投资效率下降。FCF零增长或小幅负增长，五年后回落至约550亿元。

关键风险：公司战略执行出现重大偏差，管理层在转型中受挫。

估值计算：

预期未来五年FCF（亿元）：590, 580, 570, 560, 550。

永续增长率：0%。

折现率：9%（反映经营风险上升）。

经营资产现值：约 5, 800亿元。

非经营性资产净值：约991亿元。

公司总估值：约 6, 791亿元。

加权平均估值 = $(12,491 * 20\%) + (9,591 * 60\%) + (6,791 * 20\%) = 9,591$ 亿元 (约9591亿)。

赔率 (预期回报空间) : 加权平均估值 / 当前市值 = $9591 / 6043 \approx 1.59$ 。即基于我们的情景分析, 当前价格隐含约59%的潜在上行空间。

三、进一步思考

模型局限性: 我们的分析高度依赖于对ToB业务增长的判断, 这可能过于简化。库卡等业务的整合复杂度、技术迭代风险可能被低估。

关键假设挑战: 永续增长率和折现率微调对估值影响巨大。若中性情景折现率上调至8.5%, 经营资产价值将显著下降。

应关注的要点: 1) 季度财报中ToB业务的收入增速与毛利率趋势, 这是验证第二曲线故事的关键; 2) 自由现金流的质量, 需关注是否由压占上下游资金等非持续性因素驱动; 3) 管理层资本配置的纪律性, 在增长放缓期, 巨额现金是用来盲目并购、低效投资, 还是回报股东。

四、基本结论

基于多情景分析, 美的集团当前市值低于其加权平均内在价值, 主要反映了市场对其传统业务增长放缓的悲观预期, 而对第二曲线及管理能力的溢价赋予不足。其丰厚的净现金提供了下行保护, 但上行空间取决于战略转型的有效执行。

■ 财务预警

美的集团-000333.SZ		
监控指标	监控结果	指标说明
毛利率波动	正常	过去一年公司毛利率整体销售毛利率变化百分比大于行业2个标准差。 (简单讲就是比同行的公司波动大)
非经常性损益 依赖度	正常	营业利润同比增长率相对净利润同比增长率的波动大于50%。(因营业利润和净利润的核心差异来源于营业外收入与成本)
应收账款营收 占比	正常	应收账款余额/营业收入 > 25%
经营活动现金 流净额/净利润	正常	经营性净现金流/净利润 < 100%
短期偿债缺 口率	正常	(货币资金+交易性金融资产) / 短期借款 < 50%

速动比率	正常	
债务期限错配度	正常	
担保杠杆率	正常	担保余额合计值/归属母公司股东的权益>50%
存货周转天数	71.03	
存货周转天数偏离度	正常	公司存货周转天数与行业平均值的差，超过行业1.5个标准差
固定资产周转率	固定资产周转率连续三年下降	固定资产周转率连续3年下降。
筹资依赖度	高度依赖融资	筹资活动现金净流量大于0，并且经营活动现金净流量与投资活动现金净流量的和小于0
在建工程沉淀率	正常	在建工程/总资产>20%
其他应收款占比	正常	
销售费用率异常下降	正常	销售费用率下降，同时营业收入上升
应付账款周转天数	正常	应付帐款周转天数连续3年上升。
毛利率波动值	0.09	
所属行业	家电	

■ 财务分析

美的集团作为白色家电行业的全球龙头，其财务结构展现出强大的规模优势和稳健性。公司总资产超过6043亿元，负债合计约3767亿元，资产负债率约为62.3%，处于行业正常偏上水平，这与其作为制造业巨头、充分利用供应链信用和适度财务杠杆的商业模式相符。公司归属母公司股东的权益高达2167亿元，资本基础雄厚。短期偿债能力方面，公司持有超过1404亿元的货币资金，远高于310亿元的短期借款，流动性极为充裕。同时，其对外担保余额为零，财务策略审慎。

公司的盈利能力和运营效率在行业中表现突出。营业收入在过去三年持续增长，从3439亿元提升至4071亿元，同时毛利总额从834亿元增长至1076亿元，显示出良好的收入增长与盈利扩张能力。然

而，销售费用率从2022年的8.31%连续两年上升至2024年的9.47%，可能与市场竞争加剧及品牌投入增加有关，需关注其对净利率的持续影响。运营效率方面，71天的存货周转天数在家电行业中属于高效水平，体现了其强大的供应链管理能力和固定资产周转率从13.11次小幅下滑至12.69次，考虑到其持续的资本开支（如在建工程53.6亿元），需观察新增产能的消化情况。值得注意的是，公司对上游供应商的议价能力极强，应付账款及应付票据周转天数长期维持在120天以上的高位，构成了巨大的无息营运资金来源。

美的集团的现金流状况是其核心竞争力的直接体现。经营活动产生的现金净流量高达605亿元，远超388亿元的净利润，利润的现金含量非常高，盈利质量优异。企业自由现金流量（FCFF）为正的440亿元，表明公司在进行大规模投资（投资活动现金净流出879亿元）后，主业仍能产生充沛的净现金。筹资活动现金净流入227亿元，结合其极低的净有息负债率，显示公司融资渠道畅通，可能用于分红或战略布局。

综上所述，美的集团财务状况整体非常健康，规模优势明显，现金流创造能力强大，产业链地位稳固。需要关注的风险点包括：销售费用率的持续上升对利润的侵蚀；大规模投资活动带来的新增资产其未来回报效率；以及作为行业巨头，在存量市场背景下维持营收持续增长所面临的挑战。

■ 近期事件

美的集团近期公告总结

2026-02-03：美的集团发布回购进展公告，截至2026年1月31日累计回购A股26,943,695股，占总股本0.3545%，总金额1,997,553,694元，符合12个月回购方案。

2026-01-10：美的集团发布合伙人持股计划终止公告，第八期及第五期持股计划股票出售完毕，将进行财产清算和收益分配。

2026-01-10：美的集团发布2023年持股计划第二次归属股票出售完毕公告，2,505,202股已全部出售，后续将进行收益分配。

2026-01-05：美的集团发布回购进展公告，截至2025年12月31日累计回购A股20,564,598股，占总股本0.2706%，总金额1,509,865,814元，符合回购方案要求。

2025-12-27：美的集团发布高管离任公告，副总裁伏拥军因个人原因辞去职务，离任自2025年12月26日起生效。

■ 机构调研

最新调研（2026-01-30）

新的一年,公司经营思路有什么变化?

2026年经营思路是"围绕核心增长"。

核心业务白色家电和暖通空调，要锚定全球领先目标，做到"数一数二"。

次核心业务机器人、能源、医疗业务要保持战略定力。

ToC与ToB业务要协同共生。

近期大宗原材料有波动,公司计划如何应对?

开展大宗套保业务应对价格波动，大宗采用集采形式具有价格优势。

2021年铜价同比增长约40%，公司净利率下降不到1个百分点；2022年净利率已同比提升。

未来将通过技术研发降本、产品结构升级、全价值链提效、供应链管理优化应对影响。

AI技术发展很快,对公司有什么赋能?

AI工具为灯塔工厂赋能：厨热芜湖工厂成为全球首座全流程AI赋能热水器工厂，基于AI超期分析构建全链路控制塔，端到端交付周期改善39%。

AI工具持续赋能家电产品：提出"人·车·家"一体化生态，以"入口融合+AI融合"为核心，与华为、荣耀、OPPO、vivo、比亚迪、蔚来等建立互联合作。

通过"美居App"串联手机、汽车和家电，已接入9大品类，实现"车控家、家控车"双向互联。

调研回顾

调研内容总结

按时间从近到远，核心信息如下：

2026年1月30日：公司明确2026年经营思路为“围绕核心增长”，核心业务（白电、暖通空调）目标全球领先，次核心业务（机器人、能源、医疗）保持战略定力。应对原材料波动，公司采用大宗套保和集采，并计划通过技术降本、产品升级等全价值链提效。AI技术已赋能制造端（如厨热芜湖工厂交付周期改善39%）与产品端，提出“人·车·家”生态，与华为、比亚迪等多家企业合作，通过“美居App”实现跨品类互联。

2025年12月31日：公司通过本地化运营和外汇套保应对汇率波动。智能建筑科技板块前三季度收入281亿元，同比增长25%，客户已多元化至数据中心、医疗、轨道交通等领域，离心机、多联机等产品市场份额领先。人形机器人方面，工业用“美罗”系列已进入工厂测试，并首次披露六臂轮足式人形机器人“美罗U”；面向商业与家庭的“美拉”系列计划

2026年进驻线下门店。

2025年11月3日：公司前三季度营业总收入3647亿元（+14%），归母净利润379亿元（+20%）。ToB板块增长强劲，其中智能建筑科技收入281亿元（+25%）。能源战略以“储能+热泵+AI”驱动，新一代液冷储能系统总拥有成本降低10.63%。机器人业务聚焦AI+机器人、人形整机及核心零部件，谐波减速机产能达8万台。公司通过海外布局、产品升级、供应链优化及DTC改革应对成本压力。

2025年9月19日：公司历史累计分红超1340亿元，回购超330亿元。人形机器人创新中心设立，样机已于2025年3月发布，5月进入工厂。美国市场OBM收入占智能家居海外收入45%以上，多品类在美洲市场领先。库卡机器人利润率较低源于优先本土化及性价比策略。能源业务发布“储能+热泵+AI”三维战略，面向多场景提供解决方案。2025年上半年营业总收入2523亿元（+15.7%），归母净利润260亿元（+25.0%）。

关键洞察

综合分析调研内容，可观察到以下关键趋势：

- 战略重心从多元化扩张转向核心聚焦与协同：**最新的2026年经营思路明确提出“围绕核心增长”，强调核心业务要做到“数一数二”，而对次核心业务要求“保持战略定力”。这相较于前期更广泛地展示各板块进展（如机器人、能源、医疗），显示出战略重心更加清晰，强调核心基本盘的巩固与领先，以及ToC与ToB业务的协同共生。
- 第二增长曲线（ToB业务）从投入培育期进入规模增长与落地验证期：**智能建筑科技、新能源及工业技术等ToB板块在2025年持续报告高增长（如智能建筑科技前三季度+25%），并频繁列举具体的大型项目案例（如数据中心、海外基建）。同时，机器人业务从发布样机快速推进至工厂实地应用（2025年5月进入洗衣机工厂）和明确的商业落地计划（2026年进门店），表明第二曲线已从概念和技术储备阶段，步入商业化落地和贡献收入的阶段。
- AI从单点技术应用升级为贯穿制造、产品与能源管理的核心赋能要素：**早期调研提及AI主要用于工厂赋能（灯塔工厂）。近期信息显示，AI应用已深度扩展至产品生态（“人·车·家”AI融合）、能源管理（AI能源管理系统，负荷预测精度97%）以及机器人（AI+机器人战略）。AI正成为驱动公司制造效率、产品竞争力及新业务（如虚拟电厂）发展的系统性能力。

未来关注

基于以上总结与洞察，投资者未来可重点关注以下事项：

- 核心业务“全球领先”目标的兑现情况：**关注白色家电与暖通空调业务的市场份额、盈利能力变化，以及应对大宗商品价格波动的全价值链提效措施的实际效果，这是公司业绩基本盘和2026年战略的核心。
- ToB业务增长的持续性与盈利能力：**重点关注智能建筑科技、新能源及工业技术板块的收入增速能否维持，以及机器人业务（特别是人形机器人）商业化落地的具体进展、客户反馈及对收入的贡献度。同时，需留意库卡等业务的利润率改善情况。

3. **AI与生态融合的落地深度与商业价值：**关注“人·车·家”生态的接入品类扩展、用户活跃度及产生的协同收入；AI在制造端降本增效的新案例；以及“储能+热泵+AI”能源战略下，虚拟电厂等新商业模式的市场拓展和盈利前景。

■ 最新卖方研究综述

核心行业投资逻辑

基于对行业格局与公司基本面的分析，我们认为家电行业的投资逻辑主要围绕以下两点展开：

1. **龙头壁垒深厚，强者恒强格局稳固：**家电行业竞争充分，但美的集团、海尔智家等龙头企业在主要品类（空调、洗衣机、冰箱）中占据市场前三，这得益于其在压缩机、电机、控制器等核心技术模块上的共通性与规模效应。这种技术研发的规模性可分摊至多品类，结合品牌、渠道、售后服务的综合优势，构筑了极高的竞争壁垒，推动行业集中度持续提升，使龙头公司能够获得超越行业平均的回报。
2. **成长动力多元化，科技延伸打开新空间：**行业增长不再仅依赖传统品类。一方面，产品结构升级（如高端化、智能化）持续提升盈利能力；另一方面，龙头企业正凭借其制造、成本和技术复用优势，向新兴科技赛道延伸。例如，美的集团在工业机器人、人形机器人产业链以及数据中心液冷等领域的探索，是其利用机电一体化技术同源优势，突破传统家电成长天花板的关键布局，这构成了其未来重要的估值弹性来源。

近期行业重点事项与数据

综合近期卖方报告与行业数据，以下动态值得关注：

1. **内销政策托底，结构升级导向明确：**2025年12月底，国家出台2026年家电以旧换新政策。虽然补贴范围从12类收窄至6类（含空调、冰箱等），补贴比例与上限有所下调，但政策明确仅补贴1级能效或水效产品，这将有力推动行业向高端化、绿色化升级。具有研发和品牌优势的大家电龙头企业将更受益。回顾2025年1-11月，政策已带动家电以旧换新超1.28亿台，拉动消费约4395亿元，证明了政策的有效性。
2. **出口展现韧性，龙头海外布局价值凸显：**尽管面临关税等外部压力，中国家电出口展现出一定韧性。2025年7-9月数据显示，家电出口额降幅逐步收窄（如7月同比-3.0%，9月人民币口径-6.2%），洗衣机、吸尘器等品类仍保持增长。同时，美国渠道库存自2024年底触底后出现回升迹象（2025年6月库销比1.56），终端加库存行为利好中国出口企业。拥有海外产能布局的美的集团等龙头公司能更好地应对贸易摩擦，缓解实际销售压力。
3. **科技延伸成为板块焦点，美的被多次提及：**在多家券商2026年度策略中，家电企业向科技赛道延伸被列为核心投资主线。美的集团因其在机电一体化领域的深厚积累，被普遍认为是切入人形机器人、数据中心液冷等赛道的重要参与者。例如，长江证券指出，家电企业在人形机器人领域具备技术同源、规模化降本、智能家居生态三大优势。

行业观察与趋势展望

基于以上逻辑与事实，我们认为核心投资逻辑无需改变，但需关注以下趋势与潜在风险：

趋势与机遇：行业正从“规模增长”转向“价值增长与跨界成长”。1) **内需方面**，以旧换新政策虽总量刺激力度边际减弱，但精准引导产品结构升级，有利于龙头公司毛利率提升。2) **外需方面**，短期扰动不改中国制造的**综合优势**，海外渠道补库存需求与龙头公司的**全球化产能布局**将形成支撑。3) **最大的预期差**在于科技延伸的进展。美的等龙头公司利用其制造与供应链管理**能力**，在**机器人、液冷等B端或泛工业领域**开拓第二增长曲线，这将是未来估值重塑的关键。

风险与关注点：1) **宏观与需求风险：**国内地产政策变化、居民消费意愿恢复不及预期可能影响传统家电需求；海外主要市场经济衰退风险可能压制出口。2) **竞争与成本风险：**新兴科技赛道（如服务机器人、AI硬件）技术迭代快，竞争格局尚未稳固，存在投入产出不及预期的风险；大宗原材料价格若大幅上涨，将侵蚀行业利润。3) **政策执行风险：**以旧换新政策在各地的具体执行效果和节奏可能存在差异，影响政策红利释放的均匀性。

综上，家电行业，尤其是美的集团等龙头企业，其投资价值建立在稳固的基本盘与充满想象力的成长延伸之上。投资者应持续跟踪其传统业务的结构升级成效、海外市场表现，以及在新兴科技领域的商业化落地进展。

■ 高管增持

近期高管增减持					
公司名称	变动金额(元)	增持/减持	高管职位	高管名称	日期
近一年暂无数据					

■ 机构持股

机构持仓一览					
机构属性	持股家数(家)	持股总数(万股)	持股市值(亿元)	占总股本比例(%)	占流通股比例(%)
近一年暂无数据					

如果您有任何建议或意见，欢迎与我们交流

*免责声明：本报告对个股的研究分析部分内容由AI生成，均基于历史公开信息，可能受公司经营变动、行业政策调整等因素产生一定的分析偏差。个股未来表现受宏观经济、市场情绪、公司基本面等多重因素影响存在波动风险。本报告保持中立客观角度，不涉及证券投资咨询业务，不涉及对个股的推荐，不涉及对任何投资者的具体投资建议。