

星期三，2026 年 7 月 29 日

为何我们从海尔切换至美的：新晋核心推荐

首席投资官

王崎

财富管理

qi.wang@uobkh.com

中国家电出海并非全新叙事，但趋势持续演化。在所有主题研究中，我们优选赛道内最佳标的。海尔与美的均凭借海外业务拓展取得亮眼成效，但我们认为美的具备更突出的竞争优势。

CIO 摘要

- 我们将核心推荐由海尔智家（600690.SH/6690.HK）更换为美的集团（000333.SZ/0300.HK），并将海尔智家调整为交易性买入。
- 美的营收增速更快，利润率具备结构性优势，且在家电业务之外布局库卡机器人等多元增长引擎。在我们的“[中国出口冲击 2.0](#)”与“[China Maxxing](#)”两大研究主题下，美的更充分受益于中国品牌出海浪潮。
- 短期催化剂：高基数效应逐步缓解，国内市场压力边际缓和，叠加海外销售势头强劲，核心看点为今夏欧洲市场 PortaSplit 移动空调产品热销。

美的与海尔均通过我们的真实防御型标的筛选框架

指标	美的	海尔	解读
5 年平均投入资本回报率 (ROIC)	11.90%	11.50%	两者均高于 8%
15 年 ROIC 波动率	1.2 个百分点	1.9 个百分点	两者均低于 10 个百分点，美的显著更平稳
净负债权益比	-67%	-14%	两者均为净现金状态，美的现金流更充裕

指标	美的	海尔	解读
2025 年净利率	9.60%	6.50%	美的高出 3.1 个百分点
2026-2028 年收入年复合增速 (一致预期 / 我方预测)	7.4%/8.2%	4.8%/6.4%	美的高出 2.6/1.8 个百分点
2026-2028 年利润年复合增速 (一致预期 / 我方预测)	8.7%/7.7%	10.0%/8.8%	海尔高出 1.3/1.1 个百分点

来源：公司公告、彭博、大华继显研究测算

公司概况

美的集团 (000333.SZ/0300.HK) 正从头部家电制造商转型为创新驱动的全球工业巨头。家电业务仍是稳定的现金牛核心板块；商用及工业解决方案业务规模快速扩张，2025 年占集团总收入比重达 27%，涵盖库卡机器人、楼宇科技、工业自动化以及新能源业务。

投资逻辑

我们看好美的集团，核心逻辑如下：

- **全球化增长结构均衡，自有品牌 (OBM) 持续升级。**美的 2025 年海外营收达人民币 1,960 亿元 (270 亿美元)，同比增长 15.9%，占集团总收入 42.7%。展望未来，管理层目标 2026-2028 年海外消费品业务收入年复合增速 15%+，2028 年 OBM 销售占比突破 50%。OBM 占比提升将强化美的在定价、客户运营与产品定位层面的话语权，推动价值链攀升。在海外布局上，美的欧亚市场布局更为均衡，对美国市场依赖度更低。在美国地产景气走弱、消费者信心低迷的环境下，该特征构成显著优势。
- **盈利质量优异，利润率稳健。**2025 年美的营收和净利润分别增长 12.1%和 14.0%，净利率达 9.6%。市场一致预期 2028 年前净利率维持在 10%左右，我们机构研究则预测净利率将稳定在 9% 的中枢水平。利润率韧性保障营收增长能够转化为充裕现金流与股东回报，而不会被成本上涨与定价压力摊薄。

- **加速迈向 2030 科技驱动战略目标。**2025 年，美的商用及工业解决方案业务实现营收人民币 1,230 亿元 (170 亿美元)，同比增长 17.5%，占集团总收入 27%。市场一致预期该业务营收占比将于 2028 年提升至 31%。2025 年库卡中国机器人出货量超 3.2 万台，同比增幅超 30%，楼宇科技与新能源业务也有望进一步贡献增长动力。凭借多元化高成长业务矩阵，美的稳步推进 2030 科技型企业转型目标，降低对传统消费家电业务的依赖。

当前为何推荐美的

美的国内业务仍面临多重压力：同期基数偏高、原材料成本上涨以及短期汇兑损失。但管理层预计基数压力将在 2026 年下半年逐步缓解，原材料端压力则有望通过低成本采购，于 2026 年三四季度边际缓和。同时，自 4 月以来海外订单同比增幅约 20%，有望对冲国内销售偏弱的影响。

欧洲市场的亮眼表现，**印证了美的高效、精准的本土化产品开发能力。**目前欧洲仅约 20% 家庭配备空调，传统固定式空调购置与安装成本高昂，且难以适配旧房与租赁房源。美的 PortaSplit 移动分体空调定价约 1,350 欧元，无需专业安装，在欧洲酷暑的夏季下打造出极具竞争力的大众化制冷方案。年初至今欧洲渠道出货量已翻倍，超过 20 万台。尽管该单品对短期利润贡献尚有限，但充分验证了美的的本土化研发实力、渠道渗透能力与海外 OBM 运营能力。

欧洲住宅三大主流制冷方案

欧洲住宅制冷：三类主流方案

美的 PortaSplit 兼具固定式分体空调的制冷性能与传统移动空调的安装便利性

欧洲夏季愈发炎热，制冷需求缺口持续扩大

填补市场缺口



固定式分体空调
€2,000–5,000 (含安装)



传统移动空调
€300–750



美的 PortaSplit
€1,350

❄️ 制冷与舒适度	制冷效果最强、最稳定	制冷效果较弱	制冷效果较强且稳定
🔧 安装要求	需钻孔并由持证人员安装	无需专业安装，但需接驳排风管	无需专业安装
🔊 能效与噪音	能效最高、运行最安静	能效最低、运行噪音最大	能效较高、运行较安静
🏠 适用场景	自有住宅、长期使用	低成本临时制冷	租赁住宅及老旧住宅

海尔在欧洲同样具备可观业务规模（2025 年营收人民币 385 亿元，占集团总收入 12.7%）。依托多品牌战略，海尔欧洲洗护市场份额提升至 12.5%，稳居区域第二名。但海尔的挑战在于如何将成熟市场的布局优势转化为利润率的持续提升，这一点仍有待验证。

财务亮点

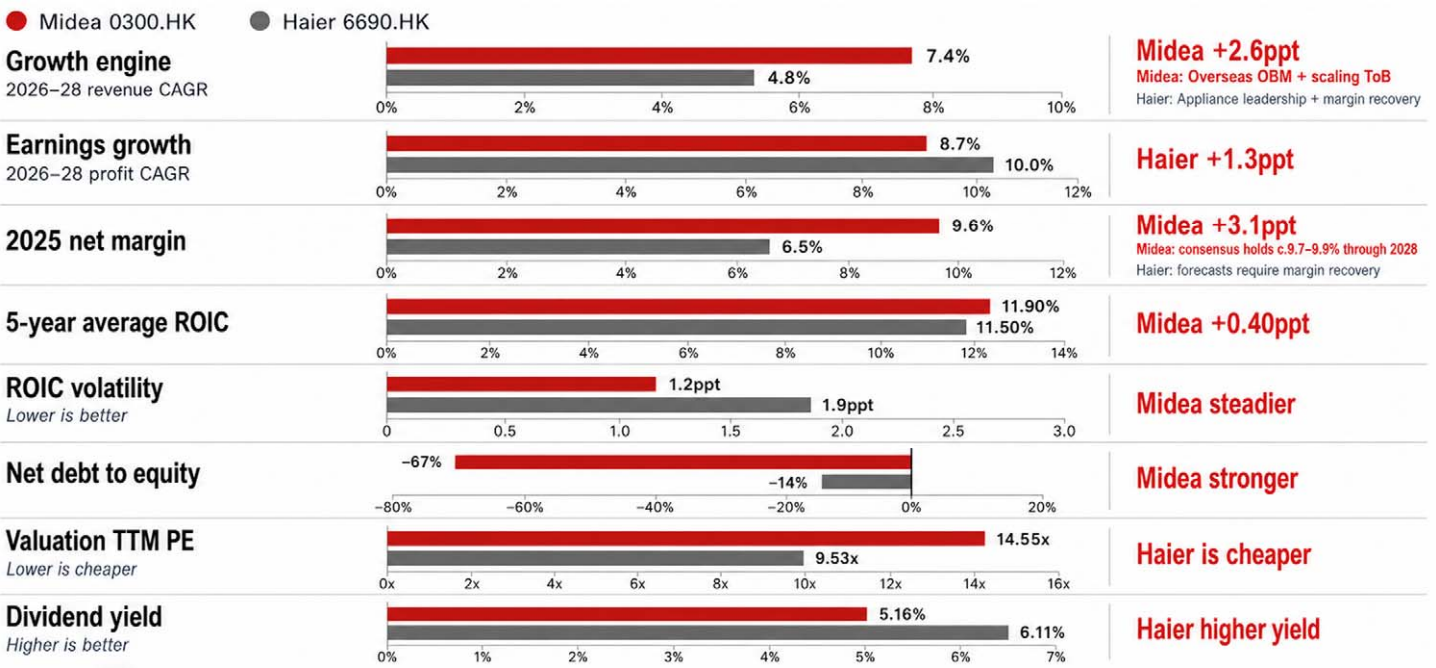
- **营收增速加快。** 市场一致预期和我们机构研究预测美的 2026-2028 年营收年复合增速分别为 7.4% 和 8.2%，海尔对应增速则仅为 4.8%和 6.4%。
- **利润率具备结构性优势。** 美的 2028 年前净利率预计维持在 9.5%-9.9%区间，海尔净利率虽有望从 6.5%改善至 6.8%-7.0%，但仍显著低于美的。
- **海尔更高的利润增速依赖经营修复落地。** 得益于更低的基数，海尔利润年复合增速预期更高，但增长高度取决于欧洲业务重组成效、国内费用管控以及北美经营状况改善。相比之下，美的盈利增速虽略低，但确定性更强且增长更为平稳。

4

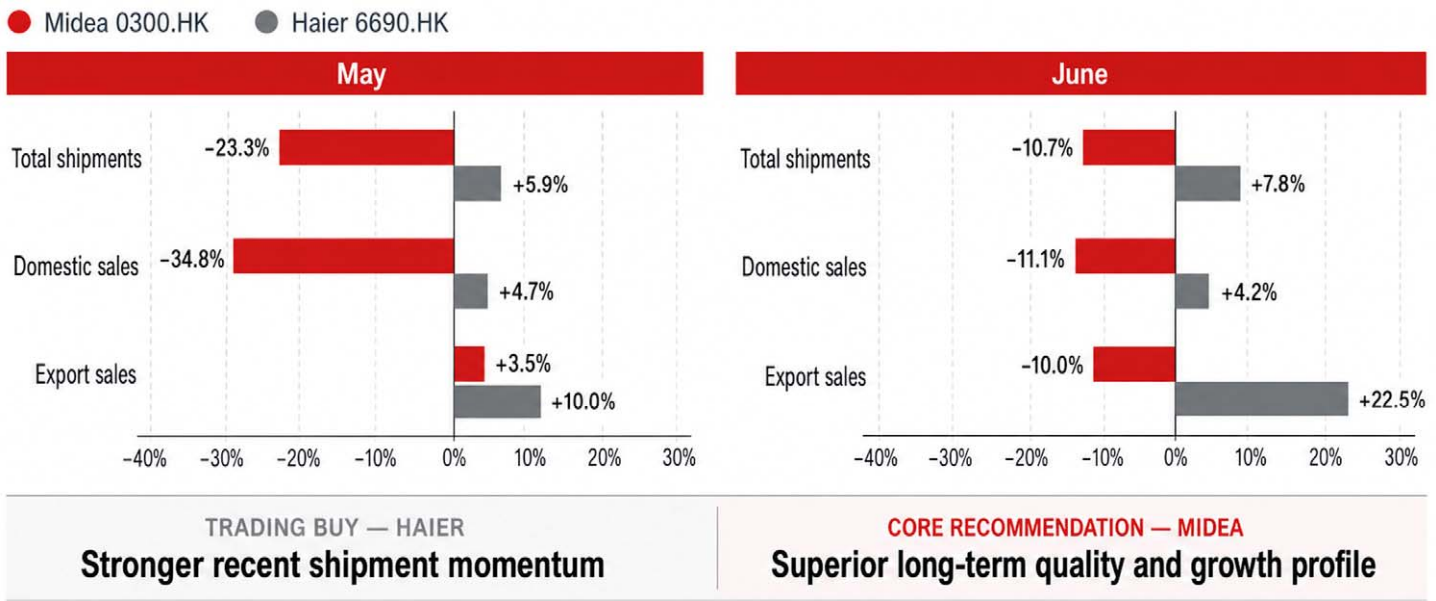
为何切换核心推荐

两家公司均通过我们基于投入资本回报率 (ROIC) 构建的真实防御型标的筛选框架。我们更看好美的，核心在于其利润率更高、增长引擎更多元，同时 ROIC 走势更为平稳。在当前宏观环境充满不确定性的背景下，美的具备更强的业绩稳定性。但这并非否定海尔的投资价值，凭借更高的盈利增速预期、近期家电业务增长动能、更低估值以及更高股息率，海尔依然是优质标的。

美的具备更快营收增速、更高利润率以及更稳健回报水平



海尔短期家用空调出货动能领先



估值与目标价

截至 7 月 21 日收盘，美的滚动市盈率约 14.6 倍，滚动股息率 5.2%；海尔则分别为 9.5 倍和 6.1%。如前文所述，美的估值溢价具备基本面支撑，其盈利能力更强，ROIC 走势更平稳，增长动力更加多元。我们机构研究给予美的 A 股 (000333.SZ) 目标价人民币 112.6 元，较最新收盘价隐含 29%上行空间。

指标	美的集团 (000333.SZ/ 0300.HK)	海尔智家 (600690.SH/ 6690.HK)
H 股收盘价	95.15 港元	21.50 港元
A 股收盘价	84.27 元人民币	21.85 元人民币
A 股股价折算港元	97.28 港元	25.22 港元
H 股相对 A 股折价率	2.20%	14.80%
H 股滚动市盈率 (PE TTM)	14.55 倍	9.53 倍
H 股参考市盈率区间	10-14 倍	10-15 倍
H 股最新市净率 (PB MRQ)	2.80 倍	1.59 倍
H 股滚动股息率 (TTM)	5.20%	6.10%
目标价 (大华继显研究)	A 股 112.6 元人民币 *	29.4 港元
股价上涨空间	34%*	37%

*大华继显研究未给出 H 股目标价；上涨空间基于 A 股目标价测算得出

资料来源：公司公告、彭博、大华继显研究；股价及估值数据截至 2026 年 7 月 21 日

核心风险与跟踪指标

风险/验证指标	最新数据	跟踪指标	风险警示
盈利质量	2026 年第一季度息税前利润率 +0.8 个百分点；但汇兑损失抵消经营端收益，净利率持平于 9.6%。	集团净利率；选择性调价策略；原材料成本与汇率波动	尽管落实成本管控与调价操作，净利率仍下滑
国内基数效应	管理层预计 2026 年第二季度面临的经营压力将在 2026 年下半年有所缓解；自 4 月以来，海外订单同比提升约 20%。	国内终端动销；海外订单转化；2026 年第三季度复苏态势	国内市场疲势延续至 2026 年下半年，同时海外订单增速放缓
OBM 盈利水平	2026 年第一季度 OBM 占海外销售收入比重达 46%，增速>10%；净利率仍略低于代工业务 (OEM) 水平	OBM 净利率；本土定价权；投入强度	OBM 规模扩张，但与代工业务的净利率差距未能收窄
ToB 业务执行	2026 年第一季度楼宇科技 +10%，机器人+12%，工业技术 -12%；管理层规划未来三年内无重大并购计划。	库卡德国运营效率；工业技术业务复苏；现金流转能力	ToB 业务增长未能转化为利润率与现金流改善

IMPORTANT NOTICE - DISCLOSURES AND DISCLAIMERS

This report is provided subject to various disclosures and disclaimers (the "Disclosures / Disclaimers") which form an integral part of this report and are available at the following link:

<https://research-api.uobkayhian.com/assets/disclaimer/b2112181-0bf2-4c07-af37-3d7129735e61>

or by scanning the QR code below:



The Disclosures / Disclaimers contain important information, including without limitation, (a) exclusions of liability, (b) confidentiality obligations, (c) restrictions on publication, circulation, reproduction, distribution and use of the report, (d) potential conflicts of interest, and (e) disclosures and requirements specific to recipients in the United States and other applicable jurisdictions.

Specifically, this report is intended for general circulation and informational purposes only and does not take into account the specific investment objectives, financial situation, or particular needs of any individual person. It is not intended to constitute personal investment advice or a recommendation to buy or sell any investment product or security. You should independently evaluate the information and, where necessary, seek advice from a qualified financial adviser regarding the suitability of any investment, taking into account your specific objectives, financial situation and needs, before making any investment decision. Analyst certifications required under applicable regulations, including SEC Regulation AC (where relevant), are included in this report.

Recipients of this report must carefully read, review and understand the full Disclosures / Disclaimers before using or relying on any information in this report. By accessing, receiving or using this report, you acknowledge and confirm that you have read, understood, accepted and agreed to be bound by the Disclosures / Disclaimers (as may be amended or updated from time to time) in full."