



家电及相关观点聚焦：时代的企业 从西门子看美的多元化之路



投资建议

2020 年,美的集团提出“科技领先、用户直达、数智驱动、全球突破”新战略,重新划分 5 大业务板块,全面布局 ToB 业务,引起投资者广泛关注。通过复盘西门子 174 年发展轨迹,我们认为优秀的企业在业务创新、激励和效率方面持续领先,市场应以更长期的维度来认知美的业务多元化的布局。

理由

不变的是做时代的企业: 1) 西门子从电报起家,经历二次工业革命、国际化扩张、两次世界大战、多元化收购到如今剥离非核心业务专注数字化。

二战后,在德国经济奇迹期间,欧洲家电快速普及,1966 年西门子成立西门子电器,后与博世集团合并组成博西家电角逐家电市场,业务紧贴时代需求; 2) 美的发展也遵循时代需求。中国家电产业经典时代已日渐成熟,美的积极布局品牌出海和第三消费时代新兴品类;同时作为全球最大的家电集团,美的希望突破家电的局限,提前布局 ToB 业务寻找新的增长点。

治理结构、组织构架与时俱进: 1) 西门子业务经历从单一地区、单一产品到全球化、多元化的过程,组织架构也几经变化重组,从直线职能到事业部再到扁平事业部,最后精简瘦身,组织架构经历了集权、分权到集

中控制分权的转变；2) 美的集团是中国市场少有的公司治理完善、市场敏锐度高、组织架构变化能力强的企业，在 1997/2002/2006/2013 年都有随业务发展积极调整组织架构；3) 每一种组织架构具有一定的时代使命，西门子和美的集团历史上都通过调整组织架构，重新焕发竞争力。

以科技创新为核心驱动力：1) 西门子从创立初始高科技企业，以“矢志创新”为核心价值观，174 年始终以创新为本；2) 虽然美的集团从生产、销售家电起家，起点不同，但这是时代发展的差异导致；3) 本地市场规模优势有助于技术落后的本土企业依靠产品、服务本土化获得市场份额，然后逐渐积累发展研发。美的集团经过过去 5 年的全产业链数字化，美的一方面发展成为科技集团，另一方面在产业链数字化应用方面全球领先。数字化应用能力将成为美的改造企业产业的核心竞争力之一。

盈利预测与估值

美的长期估值仍有提升空间：西门子作为传统的 ToB 企业，1990 年至今平均 TTMPE 接近 20x，高于美的。当前，市场投资者担忧美的转型 ToB 长期会拉低公司估值。但通过对比西门子，我们认为优秀的 ToB 企业仍能维持较好的盈利水平并持续提升，同时美的未来 5-10 年收入端复合增长也将高于西门子。综合上述两点，我们认为美的集团长期估值存在提升空间，建议关注。

风险

美的集团 2B 业务多元化不及预期风险。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_27411

