



TENÍZ CAPITAL
INVESTMENT BANKING

Midea Group (0300.HK): промышленный конгломерат под маской производителя бытовой техники



**(Клиенты Tabys Pro могут купить эту
акцию через desk или sales представителя)**



Данный аналитический материал не является инвестиционной рекомендацией. Мы убеждены, что основную часть инвестиций следует размещать в инструментах с фиксированной доходностью. Но учитывая интерес клиентов к акциям, мы предоставляем аналитические обзоры без рекомендации к покупке.

Midea Group (0300.HK): промышленный конгломерат под маской производителя бытовой техники

(клиенты Tabys Pro могут купить эту акцию через desk или sales представителя)

Тикер	Текущая цена	Целевая цена	Потенциал роста	Риск	Доля	Горизонт
300.HK	HK\$90.2	\$137	~52%	Низкий	5%	3-5 лет

Коротко

Midea — это диверсифицированный технологический конгломерат с выручкой RMB 458,5 млрд (~USD 67 млрд, 2025), чистой прибылью акционерам RMB 43,95 млрд (~USD 6,5 млрд), рентабельностью капитала ~19%, чистой денежной позицией и портфелем финансовых активов, который вместе с облигациями и структурными депозитами по консервативной оценке приближается к ~40% капитализации. Это сочетание роста, кэша и качества встречается редко.

Операционный денежный поток структурно превышает чистую прибыль (RMB 60,5 млрд против 38,5 млрд в 2024; RMB 53,3 млрд против 43,95 млрд в 2025), а свободный денежный поток превышал чистую прибыль в 2023–2024 гг. — признак «флоат»-модели с отрицательным рабочим капиталом и низкой капиталоемкостью.

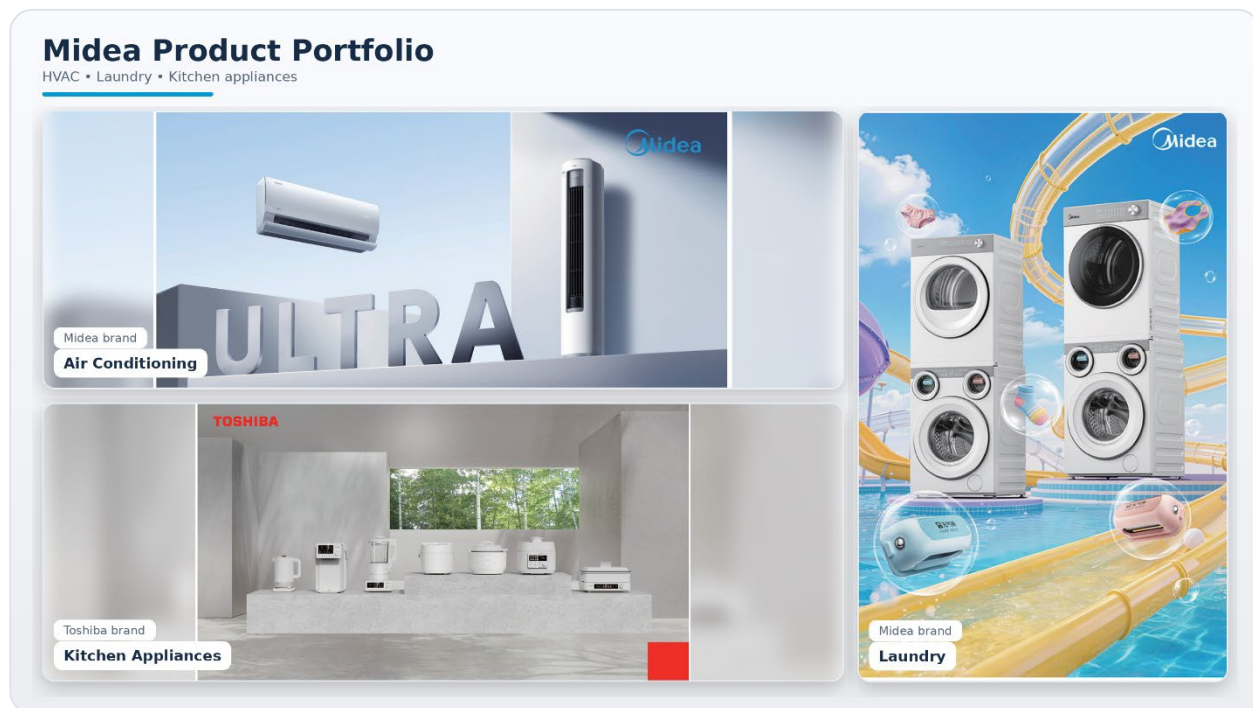
И скрытый AI/робототехнический актив: через немецкую KUKA (роботы body-in-white для Tesla, BMW, Mercedes, VW), 6 «маяковых заводов» WEF и бренд/патенты Toshiba Midea более десяти лет инвестирует в автоматизацию и промышленный ИИ — задолго до бума LLM.

Ключевые тезисы

1. Масштаб и оценка. В 2025 г. Midea показала выручку RMB 458,5 млрд (~USD 67 млрд, +12,1% г/г) и чистую прибыль, приходящуюся на акционеров, RMB 43,95 млрд (~USD 6,5 млрд, +14%), при базовой прибыли на акцию RMB 5,8 (~USD 0,85); зарубежная выручка достигла RMB 195,9 млрд (~USD 29 млрд, +16%). Рыночная капитализация составляет порядка RMB 600 млрд (≈ USD 88 млрд на июнь 2026 г.). При текущей цене это даёт коэффициент P/E около 13–14х и дивидендную доходность порядка 5,4% — дёшево для компании, растущей двузначными темпами с ROE ~19%.

2. Денежный поток выше прибыли. Это привлекательная часть данного бизнеса. Свободный денежный поток составил RMB 52,7 млрд (~USD 7,8 млрд) в 2024 и RMB 51,6 млрд (~USD 7,6 млрд) в 2023 — выше чистой прибыли тех лет. Причина: модель с отрицательным рабочим капиталом (рост кредиторской задолженности финансирует операции) и низкая капиталоемкость (капвложения RMB 7,8–11,1 млрд, ~USD 1,1–1,6 млрд, при выручке свыше RMB 400 млрд). В 2025 г. картина временно изменилась: свободный денежный поток снизился до RMB 42,2 млрд (~USD 6,2 млрд) и оказался чуть ниже чистой прибыли (RMB 43,95 млрд). Причины разовые: капвложения подскочили примерно на 40% — до RMB 11,1 млрд (~USD 1,6 млрд) — на фоне расширения мощностей в новой энергетике, жидкостном охлаждении для дата-центров (AIDC) и зарубежных заводов, а эффект «отрицательного рабочего капитала» в моменте ослаб, поскольку дебиторская задолженность выросла вслед за расширением B2B- и экспортных продаж. При этом операционный денежный поток оставался высоким (~RMB 53 млрд / ~USD 7,8 млрд) — то есть «бумажная» прибыль по-прежнему хорошо обеспечена живыми деньгами.

Продукты Midea



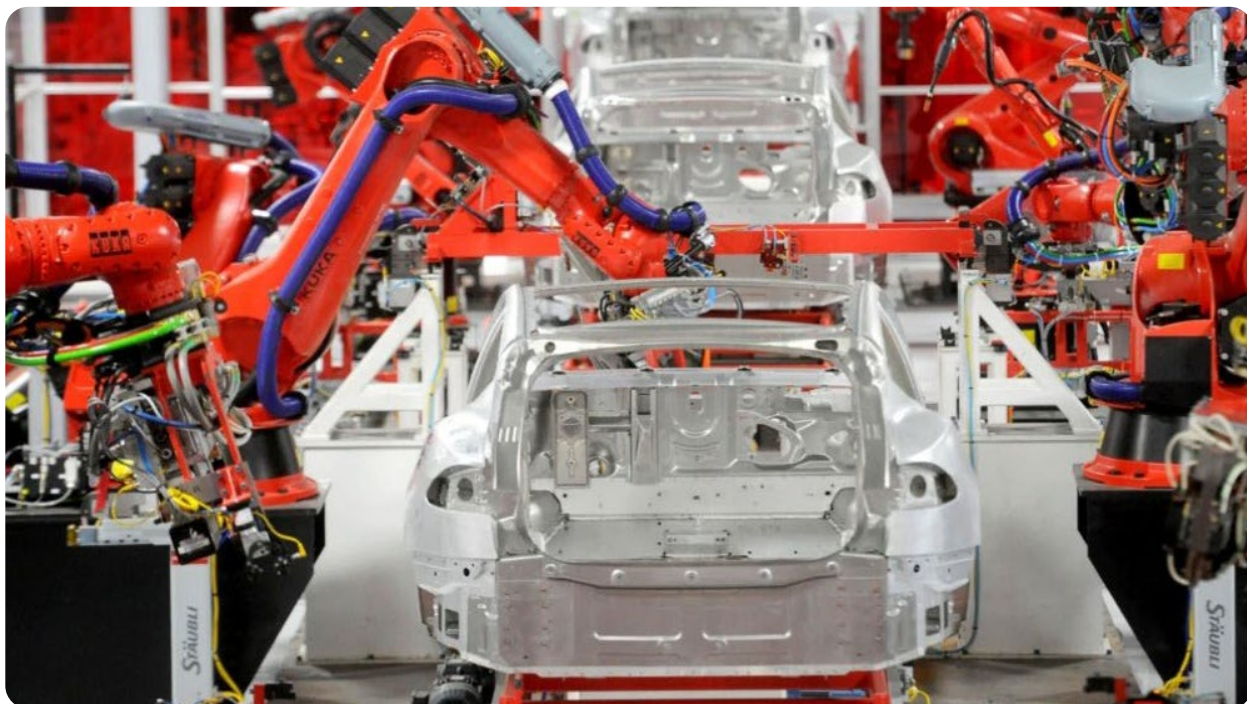
3. «Крепость баланса». «Крепость баланса». Отчётность за I квартал 2026 г. (консолидированный баланс на 31 марта 2026 г.) позволяет посчитать чистую денежную позицию точно. Денежные средства (货币资金, включая срочные депозиты) — RMB 94,1 млрд (~USD 14 млрд). Совокупный процентный долг, напротив, невелик: краткосрочные кредиты RMB 37,4 млрд + долгосрочные кредиты RMB 13,6 млрд + текущая часть долгосрочных обязательств RMB 2,1 млрд + облигации к погашению RMB 3,1 млрд ≈ RMB 56,3 млрд (~USD 8,3 млрд). Уже в узком смысле «деньги минус весь долг» позиция положительна — около RMB 38 млрд.

Но настоящий масштаб подушки виден в инвестиционном портфеле сверх денег: финансовые активы для торговли (структурные депозиты) RMB 2,3 млрд, текущая часть долгосрочных активов RMB 137,5 млрд (преимущественно облигации и депозиты со сроком погашения до года) плюс долгосрочные долговые вложения, частично учтённые в прочих финансовых и прочих внеоборотных активах. Совокупный пул «кэш + депозиты + облигации» по консервативной оценке превышает RMB 290 млрд (~USD 43 млрд).

За вычетом всего процентного долга чистая денежная позиция (кэш + депозиты + облигации – долг) составляет порядка RMB 235–250 млрд (~USD 35–37 млрд) — это ≈38–40% рыночной капитализации (~RMB 630 млрд / USD 92,6 млрд). По сути, около 40% биржевой стоимости Midea обеспечено живыми деньгами и почти-денежными инструментами на балансе, при минимальном долге и бизнесе, который сам генерирует кэш. Для стоимостного инвестора это «маржа безопасности» в чистом виде.

4. KUKA — встроенный актив физического ИИ. Midea приобрела ~94,55% немецкой KUKA в 2016 г. по €115 за акцию (оценка ~€4,6 млрд, ~USD 5 млрд), несмотря на политическое сопротивление в Германии и ЕС, и завершила сквиз-аут и делистинг в 2022 г. KUKA — один из «большой четвёрки» производителей промышленных роботов; её роботы используются в производстве кузовов (body-in-white) Tesla, BMW (рамочный договор на поставку ~5000 роботов в 2020 г.), Mercedes-Benz и Volkswagen.

Kuka роботы в действии



5. Toshiba — дешёвый вход в премиум-бренд и технологии. В 2016 г. Midea купила 80,1% бытового подразделения Toshiba (TLSC) за ¥53,7 млрд (~USD 473 млн), получив 40-летнюю глобальную лицензию на бренд Toshiba и более 5000 патентов. Это дало премиальный японский бренд, технологии инверторных компрессоров и каналы дистрибуции в Японии и ЮВА.

6. Долгая история инвестиций в ИИ и автоматизацию. Задолго до ChatGPT Midea выстраивала «лайтхаус-заводы» (признаны WEF, к середине 2025 г. — 6 «мировых маяковых заводов»), стратегию AIoT/M.Smart, цифровизацию цепочки поставок и собственные платформы PLM/IoT.

Подробнее

Происхождение: от крышек для бутылок до Fortune Global 500

Midea основана 2 мая 1968 г., когда **Хэ Сянцзянь (He Xiangjian)**, 26 лет, вместе с 23 жителями посёлка Бэйцзяо (Beijiao) в районе Шуньдэ (Shunde), Фошань, провинция Гуандун, собрал около 5000 юаней и основал «Бэйцзяоскую группу по производству пластмасс». Мастерская выпускала стеклянные медицинские флаконы и пластиковые крышки, затем — детали для генераторов. В 1980 г. компания вышла в производство электровентиляторов, в 1981 г. зарегистрировала торговую марку «Midea» («美的» — «прекрасное»), а в 1985 г. начала выпускать бытовые кондиционеры — продукт, который до сих пор остаётся ядром бизнеса.

Ключевые вехи: 1992–1993 — акционерная реформа и листинг дочерней «Guangdong Midea Electric» на Шэньчжэньской бирже (одна из первых листингованных «поселковых» компаний материкового Китая). В августе 2012 г. основатель Хэ Сянцзянь ушёл с поста председателя, передав управление **Фану Хунбо (Fang Hongbo, Paul Fang)**. В сентябре 2013 г. через реорганизацию (backdoor-листинг, поглощение GD Midea Electric) на Шэньчжэньской бирже была размещена вся группа Midea Group под кодом 000333. В 2016 г. компания совершила три знаковые покупки — Toshiba, KUKA и Eureka, а также вошла в Fortune Global 500.



Гонконгский листинг. 17 сентября 2024 г. Midea провела вторичный листинг H-акций на Гонконгской бирже (код 0300), разместив акции по HK\$54,80 и привлекли около USD 4 млрд) - крупнейшее IPO в Гонконге за три года и второе по величине в мире в 2024 г. В первый день торгов акции выросли почти на 8%, а за три недели прибавили более 40%. Этот выпуск ускориł завоевание международных рынков.

Руководство и собственность. Председатель и CEO - Фан Хунбо. Основатель Хэ Сянцзянь остаётся крупнейшим акционером, контролируя Midea Holding Co., Ltd. - структуру с долей 28,53% (по списку топ-10 акционеров в отчёте за I квартал 2026 г.); сам Фан Хунбо владеет около 1,54%. Примечательно, что сын основателя Хэ Цзяньфэн (He Jianfeng) в июне 2024 г. не был переизбран в совет директоров — семья сознательно дистанцировалась от операционного управления, оставив компанию профессиональному менеджменту. Компания насчитывает свыше 190 000 сотрудников, имеет около 38 R&D-центров и более 60 производственных баз по миру.

Бизнес-сегменты

К концу 2025 г. Midea формально выделяет шесть основных направлений — Smart Home, Industrial Technologies, Building Technologies, Robotics & Automation, Midea Medical и Annto Logistics. Основной вклад в выручку дают следующие:

- **Smart Home (умный дом) — RMB 299,9 млрд (~USD 44 млрд, +11,3%):** кондиционеры, холодильники, стиральные машины, кухонная и мелкая бытовая техника. Бренды: Midea, Little Swan, COLMO (премиум), Toshiba, Eureka, Comfee, а с 2025 г. — европейский TEKA. Midea сохраняет статус крупнейшего в мире бренда бытовой техники для умного дома (Euromonitor); в 2025 г. компания вышла на первое место по доле в каналах нижнего ценового сегмента в Китае, а двойной премиум-тандем «COLMO + Toshiba» показал двузначный (в I квартале 2025 — свыше 55%) рост розничных продаж.
- **B2B-направления выросли почти на 17,5% и теперь дают свыше четверти выручки группы:**
 - **Building Technologies / Умные здания (MBT) — RMB 35,8 млрд (~USD 5,3 млрд, +25,7%):** центральные системы кондиционирования (VRF, чиллеры), лифты (LINVOL; в 2025 г. консолидирован Toshiba Elevator China), системы управления зданиями (платформа iBUILDING). №1 в Китае по центральному кондиционированию, мульти-сплит-системам и центробежным чиллерам — самый быстрорастущий из крупных сегментов.
 - **Robotics & Automation (KUKA) — RMB 31,0 млрд (~USD 4,6 млрд, +8,1%):** промышленные роботы, логистическая автоматизация (Swisslog). Поставки сервоприводов для роботов превысили 70 000 штук; заказы KUKA в Китае в I квартале 2025 выросли более чем на 35%. Программа гуманоидной робототехники выпустила первого в мире шестирукого промышленного робота.
 - **Industrial Technologies / Промышленные технологии — RMB 27,2 млрд (~USD 4,0 млрд, +10,2%):** компрессоры (GMCC), двигатели (Welling), автокомпоненты. №1 в мире по компрессорам и двигателям для бытовых кондиционеров; Welling Auto Parts запустил производственную базу в Мексике.
 - **Прочие инновационные направления (включая новую энергетику) — RMB 28,7 млрд (~USD 4,2 млрд, +26,9%):** самый быстрорастущий блок. Под зонтичным брендом «Midea Energy» (включая листингованные Hekang New Energy и Kelun Electronics) запущена стратегия «накопители + тепловые насосы + ИИ»; представлены CDU и магнитолевитационные чиллеры, начато строительство базы жидкостного охлаждения для ИИ-дата-центров (AIDC).

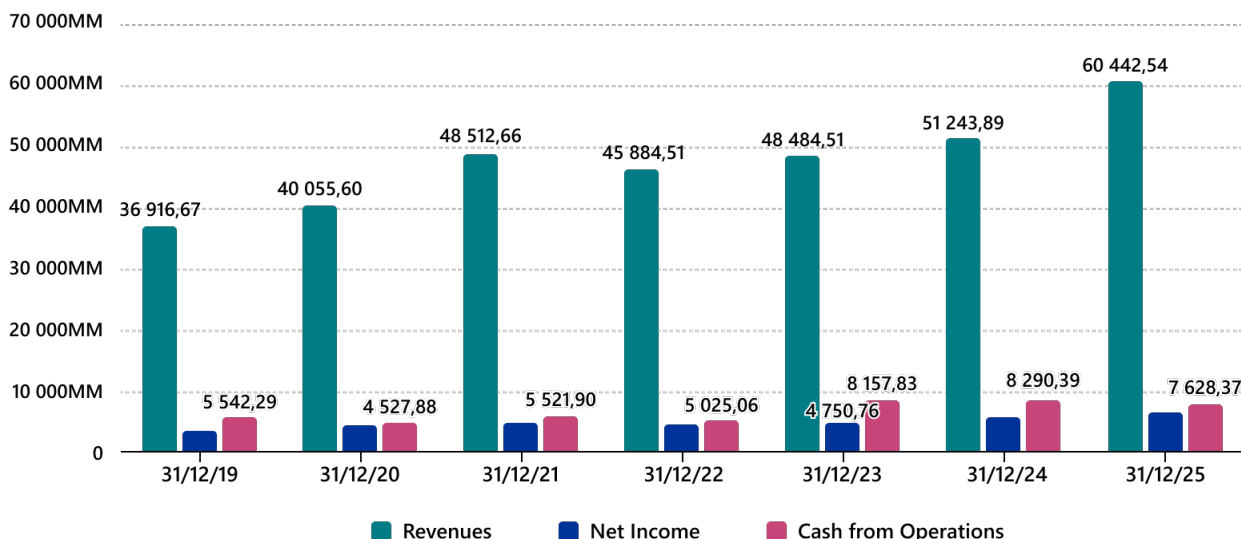
- **Новые приобретения 2025 г.:** завершены покупки европейского кухонного бренда ТЕКА и климатического подразделения Arbonia (февраль 2025); в декабре 2025 г. объявлено о покупке Carestream International (медицинская визуализация) для нового шестого дивизиона Midea Medical.
- **География:** внутренний рынок RMB 260,5 млрд (~USD 38 млрд, +9,4%), зарубежный RMB 195,9 млрд (~USD 29 млрд, +15,9%).

Продукты: что именно делает Midea (и где это можно купить)

Если отвлечься от финансовой отчётности и посмотреть на витрину, ассортимент Midea охватывает практически весь дом. Ядро — кондиционеры: от бытовых сплит-систем до мультизональных систем (VRF) и центральных чиллеров для торговых центров и офисных башен. По данным Euromonitor, Midea — крупнейший в мире бренд бытовых кондиционеров, и именно компрессоры (GMCC) и двигатели (Welling) собственного производства дают ей контроль над себестоимостью, которого нет у большинства конкурентов: компания продаёт компрессоры даже своим соперникам. Дальше — холодильники, стиральные и посудомоечные машины, водонагреватели, микроволновки, пылесосы (в том числе роботы-пылесосы под брендом Eureka), кухонная и мелкая бытовая техника. Премиальная линейка идёт под брендом COLMO, японская — под Toshiba, бюджетная экспортная — под Comfee, стиральные машины — под исторической маркой Little Swan, а с 2025 г. в портфель добавился европейский кухонный бренд ТЕКА. В технике всё чаще появляются функции ИИ (например, кондиционер с интеграцией DeepSeek), а сама Midea постепенно выходит за пределы дома — тепловые насосы, домашние и промышленные системы накопления энергии и даже жидкостное охлаждение для дата-центров.

Выручка, прибыль и операционные денежные потоки Midea

300 (Midea Group Co., Ltd.)



Дивиденды и байбэки. За 2024 г. Midea выплатила RMB 3,5 на акцию (всего ~RMB 26,7 млрд / ~USD 3,9 млрд, +28,5% г/г, коэффициент выплат ~68–70%). С момента IPO 2013 г. совокупные дивиденды превысили RMB 134 млрд (~USD 20 млрд). За 2025 г. предложен финальный дивиденд RMB 3,8 на акцию (RMB 38 на 10 акций; для Н-акций ~HK\$43,67 на 10 акций).

Обратный выкуп в 2025 г. был рекордным: Midea выкупила собственных А-акций примерно на RMB 11,5 млрд (~USD 1,7 млрд) — больше любой другой компании на рынке А-акций за год. Выкуп шёл по двум программам.

Основная (с потолком RMB 10 млрд, одобрена собранием акционеров 30 мая 2025 г.) исполнена до предела: к 8 декабря 2025 г. выкуплено 135,0 млн акций (1,76% капитала) по цене RMB 69,91–83,11 на сумму ровно RMB 10,0 млрд, из которых 95 млн акций ($\approx 1,24\%$ капитала) были погашены 19 декабря 2025 г. с уменьшением уставного капитала. Вторая программа (RMB 1,5–3 млрд, одобрена советом директоров 8 апреля 2025 г., под опционные и мотивационные планы) добавила около RMB 1,5 млрд (20,6 млн акций). В I квартале 2026 г. выкуп продолжился: казначейские акции на балансе выросли с RMB 8,15 млрд до RMB 9,74 млрд, то есть за квартал куплено ещё примерно на RMB 1,6 млрд ($\sim$ USD 0,2 млрд); на специальном счёте выкупа А-акций на 31 марта 2026 г. числилось 81,7 млн акций (1,07% капитала). Значительная часть выкупленных бумаг гасится, что напрямую повышает прибыль на акцию.

KUKA: спорное поглощение, ставшее стратегическим

В 2016 г. предложение Midea за KUKA по €115 за акцию (премия $\sim 60\%$, оценка $\sim$ €4,6 млрд / $\sim$ USD 5 млрд) вызвало политическую бурю: министр экономики Германии Зигмар Габриэль искал «европейского белого рыцаря», еврокомиссар Гюнтер Эттингер призывал сохранить технологии в ЕС, а в США сделку изучал CFIUS из-за контрактов KUKA в оборонной сфере. Midea дала гарантии сохранения штаб-квартиры в Аугсбурге и рабочих мест до 2025 г. К августу 2016 г. компания собрала 94,55%, а в 2022 г. завершила сквиз-аут и делистинг.

Роботы KUKA как «физический ИИ». KUKA — один из «большой четвёрки» производителей промышленных роботов (наряду с ABB, FANUC, Yaskawa), и её манипуляторы буквально собирают мировой автопром. Рамочный контракт с BMW примерно на 5000 роботов, подписанный в 2020 г., к 2023 г. был полностью исполнен — поставка завершена; эти роботы работают на заводах BMW по всему миру, прежде всего в кузовном производстве (body-in-white), и рассчитаны на нынешнее и будущие поколения моделей концерна. KUKA также в своё время выиграла все четыре пакета кузовной линии Mercedes-Benz, продолжает оснащать заводы Volkswagen (в марте 2025 г. её роботы монтировали двери нового VW Tiguan на головном заводе в Вольфсбурге) и исторически автоматизировала сборку и body-in-white для Tesla (Model S/X на заводе во Фримонте). Складское подразделение Swisslog развивает логистическую робототехнику (AutoStore). На фоне «гуманоидного» бума 2025 г. KUKA, как ABB и FANUC, расширяет линейку коллаборативных роботов (коботов), а сами автоконцерны — BMW, Mercedes, Tesla — уже пилотируют человекоподобных роботов на сборочных линиях.

Результаты под Midea. Динамика KUKA отражает цикличность автопрома. Рекордным был 2023 г.: выручка впервые превысила €4 млрд (€4,1 млрд), EBIT €158,2 млн (маржа 3,9%). В 2024 г. рынок ослаб — выручка упала на 7,9% до €3,7 млрд, EBIT обвалился на 51,6% до €76,5 млн, зафиксирован чистый убыток €43,5 млн, а гендиректор Петер Монен уступил место Кристофу Шеллю. В 2025 г. наметилась стабилизация: по годовому отчёту KUKA портфель заказов вырос на 2,0% до €3 272,8 млн, а соотношение новых заказов к отгрузке (book-to-bill) составило 1,07 — то есть заказов набрали больше, чем отгрузили, что обеспечивает загрузку мощностей на годы вперёд. При этом из-за расходов на реструктуризацию EBIT снизился до €58,7 млн (маржа 1,5%). Параллельно KUKA развивает цифровое подразделение KUKA Digital (ПО, ИИ, симуляции), а заказы в Китае продолжают расти (в I квартале 2025 г. — более чем на 35%).

Toshiba: премиум-бренд, патенты и технологии за бесценок

В 2016 г. Midea приобрела 80,1% Toshiba Lifestyle Products & Services Corporation за ¥53,7 млрд ($\sim$ USD 473 млн), при этом Toshiba сохранила 19,9%. Сделка включала 40-летнюю глобальную лицензию на бренд Toshiba для бытовой техники и более 5000 объектов интеллектуальной собственности (патентов). Toshiba тогда переживала кризис (бухгалтерский скандал, ожидаемый убыток $\sim$ USD 6,4 млрд), что объясняет низкую цену. Для Midea это дало: премиальный японский бренд (особенно ценный в Японии и ЮВА), технологии инверторных компрессоров и кондиционеров, патенты и каналы дистрибуции.



Связь с Toshiba-Carrier и более ранняя покупка компрессорного завода (GMCC — Guangdong Midea Toshiba Compressor) усилили технологическую базу Midea в HVAC и VRF. В Q1 2025 бренды COLMO и Toshiba показали рост розничных продаж более 55%.

Долгая история технологических инвестиций

Midea позиционирует себя как технологическую, а не только потребительскую компанию. Её заводы признаны Всемирным экономическим форумом в составе Global Lighthouse Network: к середине 2025 г. компания располагала 6 «мировыми маяковыми заводами», а отдельные площадки (Хэфэй, Цзинчжоу, Чунцин, Гуанчжоу, Уху) внедрили сотни цифровых/ИИ-кейсов, сократив сроки выполнения заказов на 25–56%. R&D-расходы росли: RMB 16,2 млрд (~USD 2,4 млрд) в 2024 г., свыше RMB 8,8 млрд (~USD 1,3 млрд) в первом полугодии 2025 г. (+14,4%); в 2025 г. получено более 5500 новых патентов, доведя общее число до свыше 155 000 — это вводит Midea в топ-10 мировых патентообладателей. Компания развивает стратегию AIoT, собственные облачные/IoT-платформы (iBUILDING для зданий) и в 2025 г. представила прототип гуманоидного робота.

Резюме

Midea — это, по сути, хорошая промышленная компания «старого типа»: она делает реальные вещи, которые нужны людям каждый день — кондиционеры, холодильники, стиральные машины, компрессоры, лифты, промышленных роботов. Бизнес продолжает расти двузначными темпами (выручка +12% и прибыль +14% даже в 2025 г.), генерирует денежного потока больше, чем бумажной прибыли, держит на балансе чистый кэш и портфель депозитов и облигаций размером почти в половину капитализации, платит растущий дивиденд с доходностью свыше 5% и постепенно превращается из «производителя бытовой техники» в диверсифицированный технологический концерн с настоящим робототехническим и ИИ-активом (KUKA) внутри.

И при всём этом компания торгуется примерно за 13–14 годовых прибылей. Для бизнеса такого качества, с таким балансом и таким темпом роста это дёшево. Грубо говоря: растущая, прибыльная, генерирующая кэш индустриальная компания мирового масштаба, продающаяся по цене заурядной — вот в одном предложении вся инвестиционная привлекательность Midea.

Клиенты Tabys Pro могут купить эту акцию через desk или sales представителя.



TENİZ CAPITAL

INVESTMENT BANKING

Информация, содержащаяся в настоящем отчете, носит исключительно информационный характер и не является предложением на совершение операций. Отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем.

АО «Teniz Capital Investment Banking» не несет ответственности за использование клиентами приведенной информации, а также за сделки и операции с финансовыми инструментами, упоминающимися в ней.

Финансовые инструменты, номинированные в иностранной валюте, могут быть подвержены влиянию динамики курса валют.

Рекомендуем оценивать целесообразность и риск тех или иных инвестиций и стратегий и учитывать волатильности рыночной конъюнктуры.

АО «Teniz Capital Investment Banking»

Республика Казахстан,
г. Алматы, пр. Назарбаева, 240 г,
БЦ Teniz Towers

Республика Казахстан,
г. Астана, ул. Сыганак, д.60/4,
БЦ Abu Dhabi Plaza

Республика Казахстан,
г. Актау, 12-й микрорайон, 79/1,
БЦ Меридиан

e-mail: clients@tenizcap.kz | tenizcap.kz
+7 771 722 79 51 (WhatsApp)
+7 778 208 88 80
+7 727 355 37 22

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНКИНГ
ib@tenizcap.kz

ОТДЕЛ ПО РАБОТЕ С КЛИЕНТАМИ
sales@tenizcap.kz

ҚНРДА 18.05.2023 ж. берген №3.2.249/19 лицензия
Лицензия АРРФР №3.2.249/19 от 18.05.2023 г.

ҚНРДА 16.06.2023 ж. берген №4.3.19 лицензия
Лицензия АРРФР №4.3.19 от 16.06.2023 г.

Investment