

美的集团 [000333.CH]

看好第二季出货量

我们继续看好美的集团，因为其产品升级故事仍然不变，而且利润率仍持续扩张。自 2018 年初以来，海外资金持续买入中国白色家电板块，而美的集团一直是最大受益者。美的集团的独特性来自：全球性的业务足迹、多元化的产品组合、良好的公司治理和技术优势。我们维持买入评级，12 个月目标价为 67 元人民币，基于 16 倍 2019 年市盈率。考虑到公司具竞争力的出口业务、强大的品牌组合、机器人业务的领导地位，以及超过 25% 的每股盈利增长，将使股份较同业存在溢价。

推出高端品牌以扩大利润率：美的集团将在旗舰店和体验店推出全新高端品牌产品，当中包括冰箱、洗衣机和厨房用具等，料将有助提升 2018-2020 年的利润率。

空调销售率依然强劲：空调产品（占美的毛利润 45% 以上）在第一季同比增长约 40%。虽然 4 月和 5 月的装机量同比增速放缓至 20%，但美的管理层仍预计全年将录得双位数增长。再考虑到格力等同业自 5 月以来公布的数据反映空调装机增长加快，我们相信美的销售情况良好。

海外投资者买入股份有助支持股价：在 MSCI 中国 A 股国际通指数中，美的是第六大的股份，权重为 1.92%。自 2018 年初以来，海外投资者持续增持该股份，持股比例已升至 11.2%，这使美的成为最受欢迎的 A 股蓝筹股和家电股之一。自从获纳入 MSCI 以来，美的继续较其他白色家电股录得更多北向资金流入，净买额超过 20 亿元人民币。

图 1: 自 6 月 1 日以来的北向交易持股及买入情况

北向交易投资者持股

%	12-Jun-17	30-Dec-17	9-Jun-18
美的集团	5.02%	9.55%	11.20%
青岛海尔	7.31%	8.75%	8.32%
格力电器	5.08%	8.41%	7.69%

自 6 月 1 日以来北向交易投资者持股/净买额

股数(百万)	31-May-17	9-Jun-18	净买额 (百万人民币)
美的集团	701.6	739.3	2,033
青岛海尔	499.8	507.5	157
格力电器	426.4	462.9	1,749

来源: 深交所, 中国银河国际证券研究部

我们重申对该股的买入评级，预期上半年经汇兑调整的盈利会录得强劲增长。考虑到公司有 25% 以上的强劲每股盈利增长，应可支持其 13.5 倍的 2019 年预测市盈率。

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
收入(百万元人民币)	159,842	241,919	276,958	308,571	341,427
增长(%)		51%	14%	11%	11%
净利润	14,684	17,284	21,577	27,373	34,214
增长(%)		18%	25%	27%	25%
每股盈利(人民币)	2.28	2.63	3.29	4.17	5.21
市盈率(倍)	24.7	21.4	17.1	13.5	10.8
市净率(倍)	5.9	5.0	4.2	3.5	2.9

来源: 公司年报, 中国银河国际证券研究部

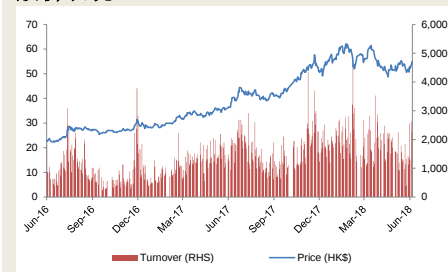
家电行业

买入

收盘价: 56.32 元人民币 (2018 年 6 月 11 日)

目标价: 67 元人民币 (+19%)

股价表现



市值	579.45 亿美元
流通在外股数	65.90 亿股
自由流通量	45%
52 周高位	62.69 元人民币
52 周低位	38.67 元人民币
三个月日均成交额:	2.26 亿美元
美的控股有限公司	
主要股东:	(34%)

来源: 公司, 彭博

Jeff Dorr – 分析员

(852) 3698 6323
jeffreydorr@chinastock.com.hk

张富绅 – 研究部董事

(852) 3698 6275
johnsoncheung@chinastock.com.hk

MIDEA Group [000333.CH]

Confidence in Q2 Shipments

We continue to like Midea Group on account of its product upgrade story and continued margin expansion. Since the beginning of 2018, Midea has been the largest beneficiary of foreign buying in China's white goods sector. Several factors set Midea apart from its peers: its global footprint, diversified product mix, corporate governance and technological edge. We maintain our BUY rating, with a 12-month target price of RMB67, based on a 16x 2019 earnings multiple. We believe that the Group's competitive exports, strong brand portfolio, leadership position in robotics and high 25%+ EPS growth warrant a premium to its peers.

Premium Brand to Expand Margins: Midea will launch a new high-end brand, including refrigerators, washing machines and kitchen appliances, through its dedicated flagship and experience stores, which will help drive margin improvement in 2018-2020E.

Air Con Sell-through Rate Remains Strong: Air conditioners, which account for >45% of Midea's gross profit, saw ~40% YoY growth in Q1. While April and May installations have slowed to a 20% growth rate YoY, Midea management still anticipates double-digit growth for the full year. With some industry peers such as Gree reporting an acceleration in AC installations since May, we believe the Group's sales are on track.

Stock Supported by Overseas Investors: Midea is the 6th largest name in the MSCI China A Inclusion Index, with a weighting of ~1.92%. Since the beginning of 2018, foreign investors have increased their stake to 11.2%, making Midea one of the most popular A-share blue-chips and home appliance makers. Since its MSCI inclusion, Midea has continued to capture more northbound flow on HK Stock Connect than other white goods names, with more than RMB2bn in net buying.

Figure 1: Northbound Ownership and Buying from June 1

Percent Ownership by Northbound Connect				Northbound Ownership / Net Buying Since June 1			
%	12-Jun-17	30-Dec-17	9-Jun-18	Shares (Mln)	31-May-17	9-Jun-18	Net Buying (RMB Mln)
Midea Group	5.02%	9.55%	11.20%	Midea Group	701.6	739.3	2,033
Qingdao Haier	7.31%	8.75%	8.32%	Qingdao Haier	499.8	507.5	157
Gree	5.08%	8.41%	7.69%	Gree	426.4	462.9	1,749

Source: HKEX, CGIS Research

We reiterate our Buy Call on the stock in anticipation of strong earnings growth in 1H2018, net of forex adjustments. The Group's strong 25%+ EPS growth should support its 13.5x 2019E PER.

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Revenue (RMB Mn)	159,842	241,919	276,958	308,571	341,427
Growth (%)		51%	14%	11%	11%
Net Profit (RMB Mn)	14,684	17,284	21,577	27,373	34,214
Growth (%)		18%	25%	27%	25%
EPS (RMB)	2.28	2.63	3.29	4.17	5.21
PER (x)	24.7	21.4	17.1	13.5	10.8
PBR (x)	5.9	5.0	4.2	3.5	2.9

Sources: Company Annual Report, CGIS Research

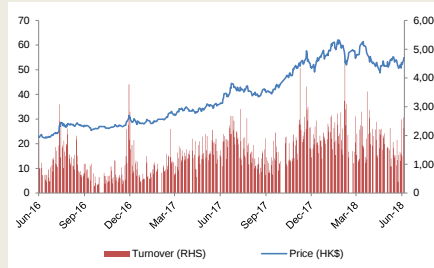
Home Appliances Sector

Buy

Close: RMB 56.32 (June 11, 2018)

Target Price: RMB 67 (+19%)

Price Performance



Market Cap	US\$57,945m
Shares Outstanding	6,590m
Free Float	45%
52W High	RMB\$62.69
52W Low	RMB\$38.67
3M Avg Daily T/O:	US\$226m
Major Shareholders:	Midea Hld Co (34%)

Sources: Company, Bloomberg

Jeff Dorr – Analyst

(852) 3698 6323
jeffreydorr@chinastock.com.hk

Johnson Cheung – Research Director

(852) 3698 6275
johnsoncheung@chinastock.com.hk

免责声明

此研究报告并非针对或意图被居于或位于某些司法管辖范围之任何人士或市民或实体作派发或使用，而在该等司法管辖范围内分发、发布、提供或使用将会违反当地适用的法律或条例或会导致中国银河国际证券(香港)有限公司(“银河国际证券”)及/或其集团成员需在该司法管辖范围内作出注册或领照之要求。

银河国际证券(中国银河国际金融控股有限公司附属公司之一)发行此报告(包括任何附载资料)予机构客户，并相信其资料来源都是可靠的，但不会对其准确性、正确性或完整性作出(明示或默示)陈述或保证。

此报告不应被视为是一种报价、邀请或邀约购入或出售任何文中引述之证券。过往的表现不应被视为对未来的表现的一种指示或保证，及没有陈述或保证，明示或默示，是为针对未来的表现而作出的。收取此报告之人士应明白及了解其投资目的及相关风险，投资前应咨询其独立的财务顾问。

报告中任何部份之资料、意见、预测只反映负责预备本报告的分析员的个人意见及观点，该观点及意见未必与中国银河国际金融控股有限公司及其附属公司(“中国银河国际”)、董事、行政人员、代理及雇员(“相关人士”)之投资决定相符。

报告中全部的意见和预测均为分析员在报告发表时的判断，日后如有改变，恕不另行通告。中国银河国际及/或相关伙伴特此声明不会就因为本报告及其附件之不准确、不正确及不完整或遗漏负上直接或间接上所产生的任何责任。因此，读者在阅读本报告时，应连同此声明一并考虑，并必须小心留意此声明内容。

利益披露

中国银河证券(6881.HK; 601881.CH)乃中国银河国际及其附属公司之直接或间接控股公司。

中国银河国际可能持有目标公司的财务权益，而本报告所评论的是涉及该目标公司的证券，且该等权益的合计总额相等或高于该目标公司的市场资本值的1%;

一位或多位中国银河国际的董事、行政人员及/或雇员可能是目标公司的董事或高级人员。

中国银河国际及其相关伙伴可能，在法律许可的情况下，不时参与或投资在本报告里提及的证券的金融交易，为该等公司履行服务或兜揽生意及/或对该等证券或期权或其他相关的投资持有重大的利益或影响交易。

中国银河国际可能曾任本报告提及的任何或全部的机构所公开发售证券的经理人或联席经理人，或现正涉及其发行的主要庄家活动，或在过去12个月内，曾向本报告提及的证券发行人提供有关的投资或一种相关的投资或投资银行服务的重要意见或投资服务。

再者，中国银河国际可能在过去12个月内就投资银行服务收取补偿或受委托和可能现正寻求目标公司投资银行委托。

分析员保证

主要负责撰写本报告的分析员确认 (a) 本报告所表达的意见都准确地反映他或他们对任何和全部目标证券或发行人的个人观点; 及 (b) 他或他们过往，现在或将来，直接或间接，所收取之报酬没有任何部份是与他或他们在本报告所表达之特别推荐或观点有关连的。

此外，分析员确认分析员本人及其有联系者(根据香港证监会持牌人操守准则定义)均没有(1) 在研究报告发出前30 日内曾交易报告内所述的股票; (2) 在研究报告发出后3个营业日内交易报告内所述的股票; (3)担任报告内涵盖的上市公司的行政人员; (4)持有报告内涵盖的上市公司的财务权益。

评级指标

买入：股价于12个月内将上升 >20%

沽出：股价于12个月内将下跌 >20%

持有：没有催化因素，由“买入”降级直至出现明确“买入”讯息或再度降级为立刻卖出

版权所有

中文本与英文本如有歧义，概以英文本为准。

本题材的任何部份不可在未经中国银河国际证券(香港)有限公司的书面批准下以任何形式被复制或发布。

中国银河国际证券(香港)有限公司 (中央编号: AXM459)

香港上环干诺道中111号永安中心20楼 电话: 3698-6888