

# 美的集团

## 美的电器退市，美的集团在资本市场启航

### ■ 美的电器退市，美的集团上市，代码000333.SZ

9月18日，美的电器从深交所注销，美的集团取代之在深圳证券交易所挂牌上市，交易代码更改为“000333.SZ”，股票简称更改为“美的集团”。集团上市股价为44.56元/股，由于无人行使现金选择权，总股本为16.8亿。上市公司实际控制人是何享健，对上市公司的持股比例由43%降至35%。

### ■ 战略转型初见成效，集团营收和利润恢复增长

美的集团2011年底开始战略转向保盈利，2012年营收1027亿元，同比下降24%，但税后利润较为稳定（2012年利润61亿元，同比小幅下降8%）。2013年上半年实现营收660亿元，同比增长14%，税后利润47亿元，同比增长41%，战略转型初见成效，冰洗空均价顺利上调，同时市场份额回升。

### ■ 集团营收结构更趋均衡，家电旗舰启航

集团整体上市后，上市公司将不再仅有冰洗空等白电业务，小家电、物流和电机业务也将进入，合计占收入比重达30%，空调占比降至50%左右，中国家电旗舰之一正式启航。终端产品白电和小家电等在品牌、渠道和研发上有协同效应，物流和电机业务提供支撑，我们预计收入和利润将维持稳步增长。

### ■ 估值：上调目标价至51元，维持“买入”评级

我们预计公司2013-15年EPS为4.27/5.13/6.09元，原预测为1.28/1.51/1.72元，上调较大的原因是上市公司股本数变少和营收利润规模变大。基于瑞银VCAM工具进行贴现，WACC假设为8.3%，得出目标价为51.0元（原目标价为15.0元），给予“买入”评级。

重要数据 (Rmb百万)	12/11	12/12	12/13E	12/14E	12/15E
营业收入	134,116	102,651	119,500	133,180	148,202
息税前利润 (UBS)	8,108	7,309	10,277	11,959	14,155
净利润 (UBS)	3,449	3,259	7,203	8,655	10,263
每股收益 (UBS, Rmb)	3.45	3.26	4.27	5.13	6.09
每股股息净值 (UBS, Rmb)	1.52	2.03	1.28	1.54	1.83

盈利能力与估值	五年历史平均	12/12	12/13E	12/14E	12/15E
息税前利润率 (%)	6.1	7.1	8.6	9.0	9.6
ROIC (EBIT) %	33.0	26.4	38.2	42.2	48.1
EV/EBITDA (core) x	7.3	5.8	6.9	5.8	4.9
市盈率 (UBS) (x)	5.1	3.4	9.9	8.2	6.9
净股息收益率 (%)	6.7	18.2	3.0	3.6	4.3

资料来源：公司报告、Thomson Reuters、UBS估算。UBS给出的估值是扣除商誉、例外项目以及其他特殊项目之前的数值。

估值：根据该年度的平均股价得出，(E)：根据2013年09月18日18时26分的股价 (Rmb42.24) 得出；

廖欣宇

分析师

S1460512120001

xinyu.liao@ubssecurities.com

+86-213-866 8907

## 全球证券研究报告

中国

消费电子业

12个月评级

买入

保持不变

12个月目标价

Rmb51.00/US\$8.33

之前： Rmb15.00/US\$2.45

股价

Rmb42.24/US\$6.90

路透代码: 000333.SZ 彭博代码000333 CH

2013年9月18日

### 交易数据 (本币/US\$)

52周股价波动范围 Rmb42.24-9.18/US\$6.90-1.45

市值 Rmb72.4十亿/US\$11.8十亿

已发行股本 1,713百万 (ORDA)

流通股比例 100%

日均成交量 (千股) 20,135

日均成交额(Rmb 百万) Rmb294.2

### 资产负债表数据 12/13E

股东权益 Rmb19.5十亿

市净率 (UBS) 3.7X

净现金 (债务) Rmb6.94十亿

### 预测回报率

预测股价涨幅 +20.7%

预测股息收益率 3.0%

预测股票回报率 +23.7%

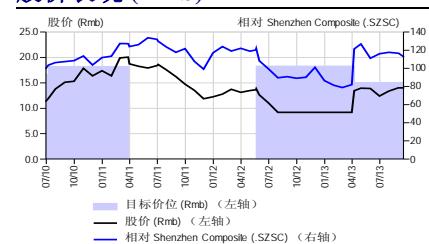
市场回报率假设 8.7%

预测超额回报率 +15.0%

### 每股收益 (UBS, Rmb)

	12/13E	12/12
从	到市场预测	实际
Q1	0.32	1.02
Q2	0.32	1.63
Q3E	0.32	1.34
Q4E	0.32	0.32
12/13E	1.28	4.27
12/14E	1.51	5.13

### 股价表现 (Rmb)



资料来源：UBS

www.ubssecurities.com

特此鸣谢

潘嘉怡(erica-poon.werkun@ubs.com)

对本报告的编制提供信息

# 美的集团 (000333.SZ)

评级: 买入

## 投资主题

### 投资案件

美的集团是国内走多元化战略的白色家电产业集团之一，空调内外销合计份额约占25%，洗衣机约16%，冰箱约占9%，均位居国内第二位，小家电位居国内第一。公司自2011年启动保盈利的战略转型后，今年初见成效，市场份额企稳回升，盈利能力不断上升。

我们预计公司2013/2014/2015年EPS预测为4.27/5.13/6.09元，目标价51.0元，给予“买入”的投资评级。公司完成重组换股后，多品类的协同效应发挥，战略转型效果有望更充分的体现，净利率有望提升，推动业绩超预期。

### 乐观情景

在前期房地产旺销、天气炎热消化渠道库存的背景下，下半年公司空调收入增速或将提升。冰洗新品推出后份额继续恢复，小家电精简产品线后盈利能力超预期，或带来集团业绩超出换股方案的预测。

乐观情景下假设下半年公司白电销量增长在30%以上，且盈利能力继续提升，公司EPS可望达到4.35元，给予12x的估值，目标价为52.2元。

### 悲观情景

若补库存完成后下半年公司销量增速相对上半年出现下滑，悲观假设增速降至10%左右。悲观情景下我们估算公司今年的业绩增长将不如上半年，全年EPS为4.10元，PE为10x的情况下，估值为41.0元。

### 近期催化剂

9月中旬集团吸收换股合并上市后，整体业绩或超预期。

冰洗空行业数据公布，公司销量增速有望超行业，市占率继续提升。

12个月目标价: Rmb51.0

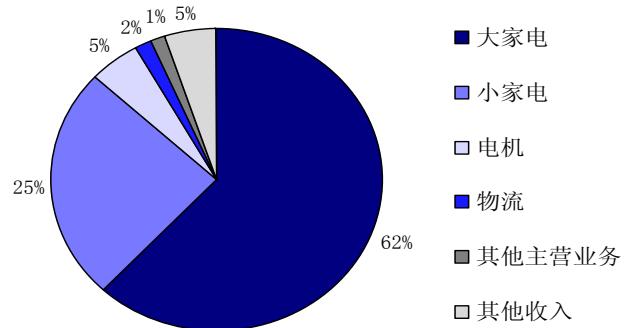
### 业务描述

美的集团是国内家电行业规模最大的大型产业集团之一，主营空调、冰箱、洗衣机和小家电等家电产品的研发、制造、销售和服务。公司在全国各地设有营销网络，并在南美、埃及、越南等二十多个国家设有分支机构。

### 行业展望

2012年城镇化率约53%，城镇化继续推进有望拉动大家电产品普及，同时受益于人民生活水平的提高和消费理念的提升，小家电的更新和普及加速。另外在节能环保的趋势引领下，产品的技术升级速度不断加快，从而带动家电产业消费升级。

### 收入产品分布(2012)



资料来源：公司公告

### 各类产品毛利润和预测

毛利润 (亿元)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
空调及零部件	134.38	125.48	156.10	188.35	224.06
冰箱及零部件	22.16	10.25	16.64	20.01	23.12
洗衣机及零部件	17.24	15.05	22.84	26.30	30.20
小家电	61.41	60.75	66.63	68.68	70.78
电机	5.42	8.59	8.91	9.09	9.27
物流	2.03	2.12	2.26	2.30	2.35
合计	256.97	231.49	282.59	325.31	371.97

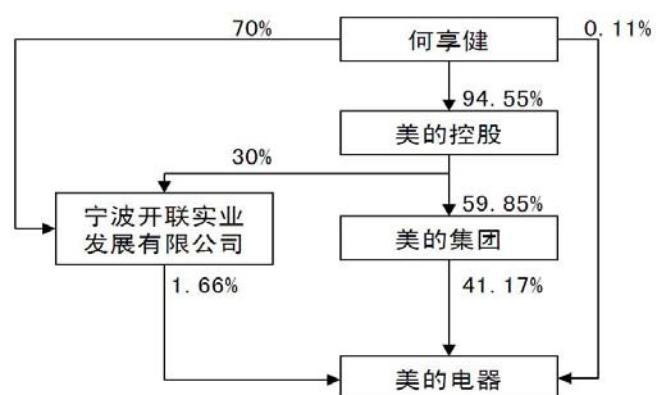
资料来源：公司公告，瑞银证券估算

## 换股合并前后美的集团股权变化

美的电器从2012年8月24日开始停牌，2013年4月1日公告吸收合并预案。8月15日起停牌，9月18日将注销，停牌期间美的电器流通股东可以行使现金选择权，每股9.99元，大部分不选择现金的股东可以转换成美的集团股东，换股比例为1:0.3447。同时9月18日美的集团在深交所上市，股票代码为000333.SZ。

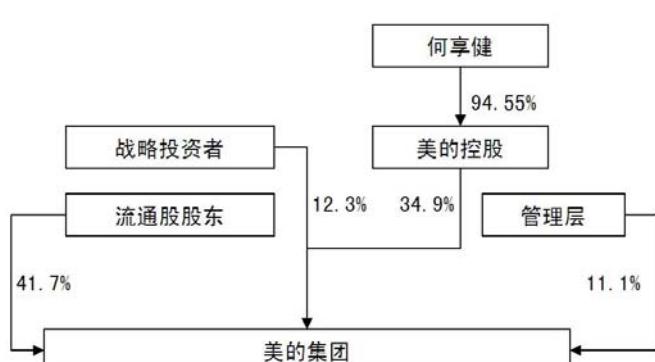
美的集团吸收换股合并前后，其股东结构如下表。换股合并前，何享健通过美的控股持有集团59.85%的股权，换股合并整体上市后，何享健持有上市公司美的集团34.9%的股权，同时战略投资者（珠海融睿、鼎晖嘉泰、宁波美晟、鼎晖美泰、鼎晖绚彩、佳昭控股等）合计持有12.3%，方洪波等管理层持有11.1%，流通股东持有41.7%的股权。

图1:美的集团换股前股东结构



数据来源：公司公告

图2:美的集团换股后股东结构



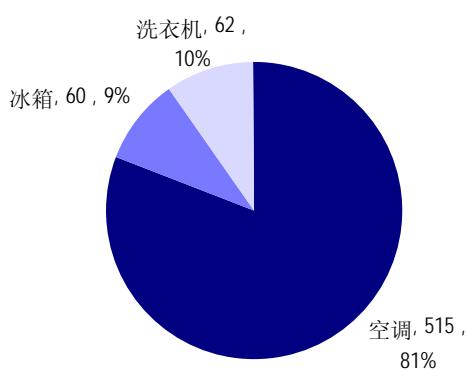
数据来源：公司公告

## 美的集团整体上市前后营业收入构成变化

本次换股合并前，上市公司美的电器的主要业务是空冰洗等白电产品，2012年美的电器实现主营业务收入636亿元，其中空调515亿元，占81%，冰洗均约60亿元，合计占19%。

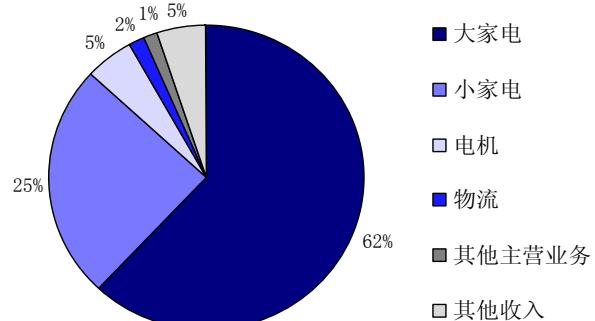
美的集团实现营收1027亿元，其中白电实现营收636亿元，占总收入比重62%，其次是小家电业务，占比25%，电机及物流业务对公司的营收贡献较少。集团整体上市后业务结构更加均衡，有助稳定公司收入增长。

图3:美的电器收入构成（2012年，亿元）



数据来源：公司公告

图4:美的集团收入构成（2012年）



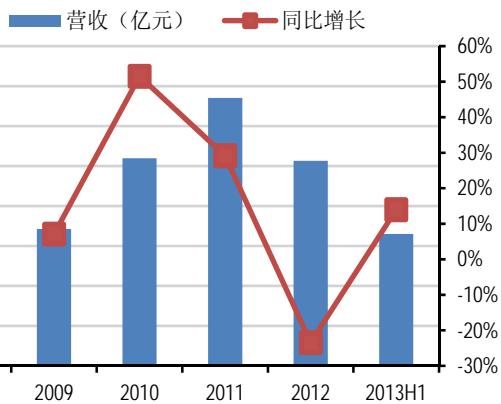
数据来源：公司公告

## 集团战略转型初现成效，今年营收和利润已恢复增长

美的集团从2011年开始战略转型，从原来的控成本、扩规模战略，转向提升均价和保盈利的战略。2012年产品均价显著上升，市场份额出现下滑，同时渠道库存下降。2012年营收1027亿元，同比下降24%，但净利润较为稳定（2012年净利润61亿元，同比小幅下降8%）。

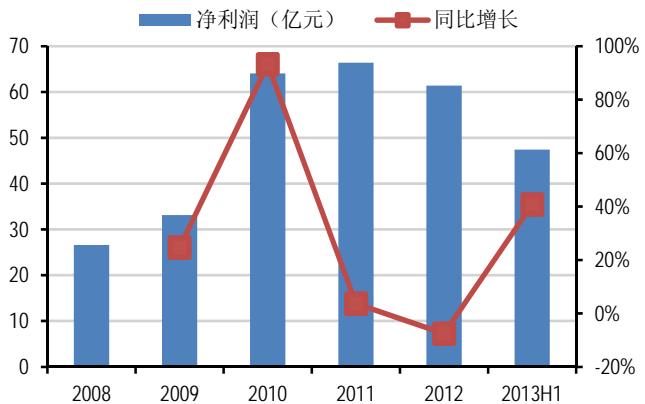
2013年上半年实现营收660亿元，同比增长14%，净利润47亿元，同比增长41%，战略转型初见成效，冰洗空均价顺利上调，同时市场份额回升。

图5:美的集团近年来营收及增长



数据来源：公司公告

图6:美的集团近年来净利润及增长

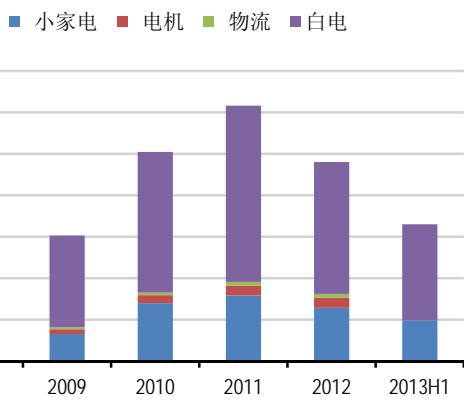


数据来源：公司公告

## 业务构成更加均衡，有助协同效应发挥，家电旗舰启航

集团整体上市后，上市公司将不再仅有冰洗空等白电业务，小家电、物流和电机业务也将进入，合计占收入比重达30%，空调占比降至50%左右，中国家电旗舰之一正式启航。终端产品白电和小家电等在品牌、渠道和研发上有协同效应，物流和电机业务提供支撑，我们预计收入和利润将维持稳步增长。

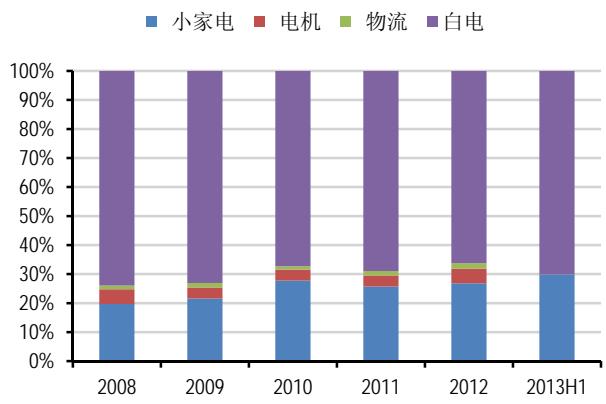
图7:美的集团各项业务收入（亿元）



数据来源：公司公告

注：由于数据披露原因，2013年小家电包括电机和物流

图8:美的集团各项业务构成



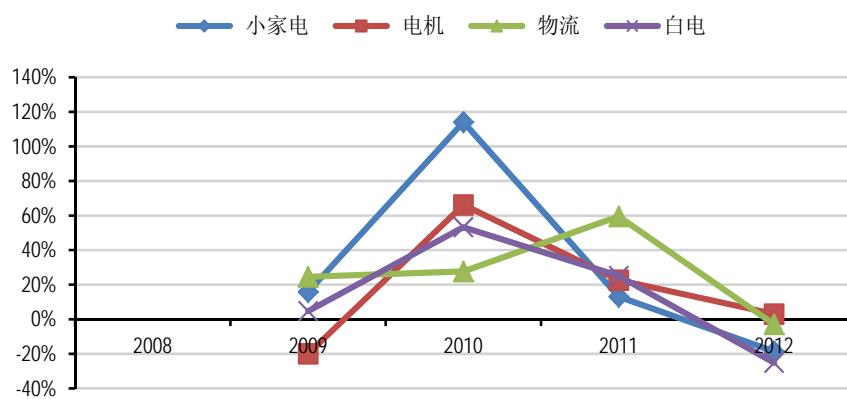
数据来源：公司公告

注：由于数据披露原因，2013年小家电包括电机和物流

集团分业务看，终端产品白电和小家电收入增速波动较大，2009年和2010年营收快速增长，2012年显著下降，主要源自价格上涨和渠道去库存。相对而言，

家电上游电机和下游物流业务较为稳定，高峰期的增长和2012年的下降均不剧烈。

图9: 美的集团各项业务收入增长



数据来源：公司公告

损益表 (Rmb 百万)	12/08	12/09	12/10	12/11	12/12	12/13E	%	12/14E	%	12/15E	%
营业收入	63,992	68,534	103,848	134,116	102,651	119,500	16.4	133,180	11.4	148,202	11.3
营业费用 (不含折旧)	(59,958)	(63,905)	(98,141)	(124,202)	(93,097)	(107,099)	15.0	(118,885)	11.0	(131,699)	10.8
息税折旧摊销前利润 (UBS)	4,034	4,628	5,707	9,914	9,555	12,402	29.8	14,295	15.3	16,503	15.5
折旧	(800)	0	0	(1,807)	(2,246)	(2,125)	-5.4	(2,336)	10.0	(2,348)	0.5
营业利润 (息税前利润, UBS)	3,234	4,628	5,707	8,108	7,309	10,277	40.6	11,959	16.4	14,155	18.4
其他盈利和联营公司盈利	474	(280)	2,913	1,560	1,208	509	-57.9	809	58.8	842	4.1
净利润	(766)	(454)	(778)	(1,449)	(807)	(365)	-54.8	(246)	-32.6	(149)	-39.3
非正常项目 (税前)	0	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
税前利润	2,942	3,894	7,842	8,219	7,710	10,421	35.2	12,521	20.2	14,848	18.6
税项	(284)	(580)	(1,436)	(1,578)	(1,569)	(2,084)	32.9	(2,504)	20.2	(2,970)	18.6
税后利润	2,658	3,315	6,406	6,641	6,141	8,337	35.8	10,017	20.2	11,878	18.6
非正常项目 (税后)	0	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
少数股东/优先股股息	(1,161)	(1,703)	(2,700)	(3,192)	(2,882)	(1,134)	-60.7	(1,362)	20.2	(1,615)	18.6
净利润 (本地会计准则)	1,497	1,611	3,706	3,449	3,259	7,203	121.0	8,655	20.2	10,263	18.6
净利润 (UBS)	1,497	1,611	3,706	3,449	3,259	7,203	121.0	8,655	20.2	10,263	18.6
税率 (%)	10	15	18	19	20	20	-1.7	20	0.0	20	0.0
不计非正常项目前税率 (%)	10	14	19	21	22	21	-4.4	21	-0.5	21	-0.5
每股 (Rmb)	12/08	12/09	12/10	12/11	12/12	12/13E	%	12/14E	%	12/15E	%
每股收益 (本地会计准则)	1.50	1.61	3.71	3.45	3.26	4.27	31.1	5.13	20.2	6.09	18.6
每股收益 (UBS)	1.50	1.61	3.71	3.45	3.26	4.27	31.1	5.13	20.2	6.09	18.6
每股股息净值	0.19	0.21	0.34	0.52	0.23	0.28	-36.9	0.54	20.2	1.83	18.6
每股现金收益	2.30	1.61	3.71	5.26	5.51	5.53	0.5	6.52	17.8	7.48	14.7
每股账面净值	1.83	2.73	3.54	3.69	14.31	11.56	-19.3	15.41	33.3	19.95	29.5
资产负债表 (Rmb 百万)	12/08	12/09	12/10	12/11	12/12	12/13E	%	12/14E	%	12/15E	%
有形固定资产净值	8,278	9,233	13,333	20,487	21,853	17,460	-20.1	17,667	1.2	16,523	-6.5
无形固定资产净值	4,385	4,297	4,706	6,497	7,145	6,644	-7.0	6,644	0.0	6,644	0.0
净营运资本 (包括其他资产)	(2,939)	(1,081)	3,841	2,118	(2,452)	3,580	-	5,104	42.6	6,724	31.7
其他负债	(171)	(204)	(253)	(139)	(211)	(211)	0.0	(211)	0.0	(211)	0.0
运营投入资本	9,554	12,245	21,628	28,963	26,336	27,474	4.3	29,205	6.3	29,680	1.6
投资	977	2,077	2,304	1,902	1,795	1,795	0.0	1,795	0.0	1,795	0.0
运用资本总额	10,531	14,323	23,931	30,865	28,131	29,269	4.0	31,000	5.9	31,475	1.5
股东权益	5,177	7,749	11,033	12,494	14,314	19,486	36.1	25,980	33.3	33,646	29.5
少数股东权益	5,973	8,832	11,515	17,651	18,852	16,725	-11.3	18,088	8.1	19,703	8.9
总股东权益	11,150	16,582	22,548	30,146	33,165	36,211	9.2	44,067	21.7	53,349	21.1
净债务 / (现金)	(619)	(2,259)	1,383	719	(5,035)	(6,943)	37.9	(13,067)	88.2	(21,874)	67.4
其他视同债务的减值准备	0	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
运用资本总额	10,531	14,323	23,931	30,865	28,131	29,269	4.0	31,000	5.9	31,475	1.5
现金流量表 (Rmb 百万)	12/08	12/09	12/10	12/11	12/12	12/13E	%	12/14E	%	12/15E	%
营业利润 (息税前利润, UBS)	3,234	4,628	5,707	8,108	7,309	10,277	40.6	11,959	16.4	14,155	18.4
折旧	800	0	0	1,807	2,246	2,125	-5.4	2,336	10.0	2,348	0.5
营运资本变动净值	(674)	0	0	4,422	2,834	5,955	110.1	1,526	-74.4	1,628	6.7
其他 (经营性)	2,109	(70)	1,238	(7,204)	(1,924)	(11,464)	496.0	(2,476)	-78.4	(2,757)	11.4
经营性现金流 (税前/息前)	5,469	4,558	6,945	7,133	10,465	6,892	-34.1	13,345	93.6	15,374	15.2
收到/ (支付) 利息净值	(766)	(454)	(778)	(1,449)	(807)	(365)	-54.8	(246)	-32.6	(149)	-39.3
已付股息	(1,135)	(189)	(208)	(338)	(1,523)	(2,031)	33.33	(2,161)	6.42	(2,596)	20.15
已缴付税项	(284)	(580)	(1,436)	(1,578)	(1,569)	(2,084)	32.9	(2,504)	20.2	(2,970)	18.6
资本支出	(3,168)	(2,047)	(6,050)	(6,782)	(2,819)	(567)	-79.9	(2,543)	348.1	(1,203)	-52.7
并购/处置净值	0	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
其他	(3,094)	(3,119)	350	5,141	(5,775)	(562)	-90.3	(320)	-43.1	(423)	32.4
股份发行	59	3,274	73	4,394	92	0	-	0	-	0	-
净债务的现金流 (增加) /减少	(2,230)	3,425	(1,317)	8,153	(261)	1,908	-	6,125	221.0	8,807	43.8
外汇/非现金项目	1,877	(1,785)	(2,326)	(7,489)	6,016	0	-100.0	0	-	0	-
资产负债表净债务增加/减少	(353)	1,640	(3,643)	664	5,754	1,908	-66.8	6,125	221.0	8,807	43.8
核心息税折旧摊销前利润	4,034	4,628	5,707	9,914	9,555	12,402	29.8	14,295	15.3	16,503	15.5
维护资本支出	(800)	0	0	(1,807)	(2,246)	(2,125)	-5.4	(2,336)	10.0	(2,348)	0.5
维护营运资本净支出	-	0	0	4,422	2,834	5,955	110.1	1,526	-74.4	1,628	6.7
税前经营性自由现金流 (OpFCF)	-	4,628	5,707	12,530	10,143	16,232	60.0	13,485	-16.9	15,784	17.1

资料来源：公司报表、UBS估算。(UBS) 估值是在扣除商誉、例外项目和其他特殊项目之前的数值。附注：对于部分公司而言，所提供的数据是该公司完整账目的摘录。

12个月评级

买入

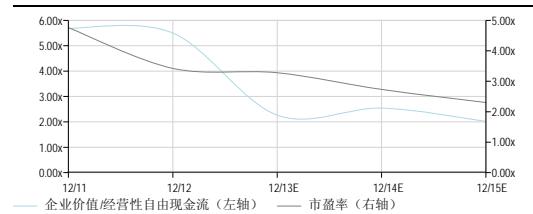
12个月目标价

Rmb51.00

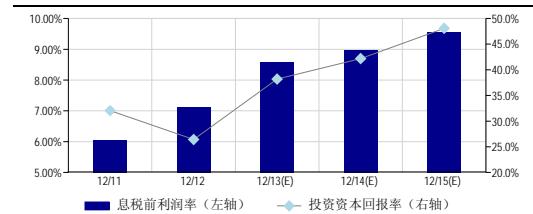
## 公司概况

美的集团集空调、冰箱、洗衣机和小家电等家电产品的研发、制造、销售于一体，是国内白色家电行业规模最大的大型产业集团之一。公司在全国各地设有营销网络，并在美国、德国、加拿大等二十多个国家设有分支机构。

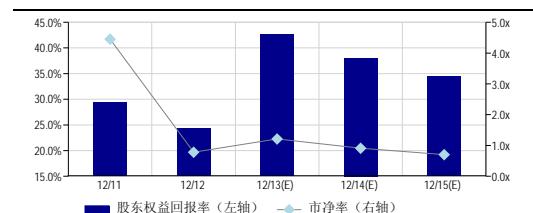
## 价值（企业价值/经营性自由现金流与市盈率）



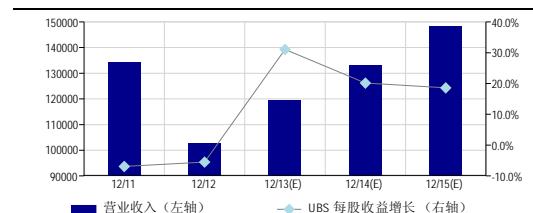
## 盈利能力



## 股东权益回报率与市净率



## 增长（UBS每股收益）



估值(x)	5Yr Avg	12/11	12/12	12/13E	12/14E	12/15E
市盈率(本地会计准则)	5.1	4.8	3.4	9.9	8.2	6.9
市盈率(UBS)	5.1	4.8	3.4	9.9	8.2	6.9
股价/每股现金收益	4.0	3.1	2.0	7.6	6.5	5.6
净股息收益率(%)	6.7	9.3	18.2	3.0	3.6	4.3
市净率	3.8	4.5	0.8	3.7	2.7	2.1
企业价值/营业收入(核心)	0.5	0.5	0.5	0.7	0.6	0.5
企业价值/息税折旧摊销前利润(核心)	7.3	7.2	5.8	6.9	5.8	4.9
企业价值/息税前利润(核心)	8.5	8.8	7.6	8.3	6.9	5.7
企业价值/经营性自由现金流(核心)	-	5.7	5.5	5.2	6.1	5.1
企业价值/运营投入资本	2.8	2.8	2.0	3.2	2.9	2.7
企业价值(Rmb 百万)		12/11	12/12	12/13E	12/14E	12/15E
平均市值		54,465	37,667	72,366	72,366	72,366
+ 少数股东权益		17,651	18,852	16,725	18,088	19,703
+ 平均净债务(现金)		1,051	1,051	(2,158)	(5,989)	(10,005)
+ 养老金义务及其他		0	0	0	0	0
- 非核心资产价值		(1,902)	(1,795)	(1,795)	(1,795)	(1,795)
核心企业价值		71,266	55,775	85,138	82,670	80,269
增长率(%)	5Yr Avg	12/11	12/12	12/13E	12/14E	12/15E
营业收入		12.5	29.1	-23.5	16.4	11.4
息税折旧摊销前利润(UBS)		24.1	73.7	-3.6	29.8	15.3
息税前利润(UBS)		22.6	42.1	-9.9	40.6	18.4
每股收益(UBS)		21.5	-6.9	-5.5	31.1	20.2
每股现金收益		24.4	41.8	4.7	0.5	17.8
每股股息净值		81.0	NM	33.3	-36.9	20.2
每股账面净值		67.3	4.4	NM	-19.3	33.3
利润率(%)	5Yr Avg	12/11	12/12	12/13E	12/14E	12/15E
息税折旧摊销前利润/营业收入		7.1	7.4	9.3	10.4	10.7
息税前利润/营业收入		6.1	6.0	7.1	8.6	9.0
净利润(UBS)/营业收入		2.8	2.6	3.2	6.0	6.5
资本回报率(%)	5Yr Avg	12/11	12/12	12/13E	12/14E	12/15E
息税前利润的投资资本回报率(UBS)		33.0	32.1	26.4	38.2	42.2
税后投资资本回报率		-	25.2	20.7	30.2	33.4
净股东权益回报率		29.5	29.3	24.3	42.6	38.1
偿付比率	5Yr Avg	12/11	12/12	12/13E	12/14E	12/15E
息税前利润/净利润		7.6	6.1	9.7	29.4	NM
股息保障倍数(UBS 每股收益)		6.1	2.3	1.6	3.3	3.3
股息支付率(%, UBS 每股收益)		28.2	44.2	62.3	30.0	30.0
净债务/息税折旧摊销前利润		NM	0.1	NM	NM	NM
效益比率(x)	5Yr Avg	12/11	12/12	12/13E	12/14E	12/15E
营业收入/运营投入资本		5.4	5.3	3.7	4.4	4.7
营业收入/固定资产		5.4	6.0	3.7	4.5	5.5
营业收入/营运资本		NM	85.7	NM	47.9	34.6
投资比率(x)	5Yr Avg	12/11	12/12	12/13E	12/14E	12/15E
经营性自由现金流/息税前利润		-	1.5	1.4	1.6	1.1
资本支出/营业收入(%)		4.4	5.1	2.7	0.5	1.9
资本支出/折旧		4.3	3.8	1.3	0.3	1.1
资本结构(%)	5Yr Avg	12/11	12/12	12/13E	12/14E	12/15E
净债务/总权益		(11.4)	5.8	(35.2)	(35.6)	(65.0)
净债务/(净债务+权益)		(12.9)	5.4	(54.3)	(55.3)	NM
净债务(核心)/企业价值		(0.2)	1.5	1.9	(2.5)	(7.2)

资料来源：公司报表、UBS估算。（UBS）估值是在扣除商誉、例外项目和其他特殊项目之前的数值。

估值：根据该年度的平均股价得出，(E)：根据2013年09月18日18时26分的股价(Rmb42.24)得出；总市值(E)可能包括预测发售股份或回购股份

廖欣宇

分析师

S1460512120001

xinyu.liao@ubssecurities.com

+86-213-866 8907

## ■ 美的集团

美的集团集空调、冰箱、洗衣机和小家电等家电产品的研发、制造、销售于一体，是国内白色家电行业规模最大的大型产业集团之一。公司在全国各地设有营销网络，并在美国、德国、加拿大等二十多个国家设有分支机构。

## ■ 风险声明

小家电业务今年通过精简产品实现盈利能力的显著提升，明后年收入增长的持续性和盈利能力提升面临挑战；战略转型需要继续投入费用，拉低各业务盈利能力；公司渠道受到转型冲击后，不复高峰期的规模。

## ■ 分析师声明

每位主要负责编写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此声明：就本报告中所提及的证券或每家发行人，（1）本报告中所表述的任何观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法，并且以独立的方式表述（包括与瑞银相关的部分）；（2）分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无直接或间接的关系。

## 要求披露

本报告由瑞银证券有限责任公司（瑞银集团的关联机构）编制。瑞银集团（UBS AG）、其子公司、分支机构及关联机构，在此统称为UBS（瑞银）。

关于UBS（瑞银）管理利益冲突以及保持其研究产品独立性的方法、历史业绩表现、以及有关UBS（瑞银）研究报告投资建议的更多披露，请访问：[www.ubs.com/disclosures](http://www.ubs.com/disclosures)。股价表现图中的数字指的是过去的表现，而过去的表现并不是一个可靠的、可用来预测将来结果的指标。如有需要，可提供更多信息。 瑞银证券有限责任公司是经中国证券监督管理委员会批准具有证券投资咨询业务资格的机构。

### UBS(瑞银)投资研究：全球股票评级及分布

UBS(瑞银) 12个月评级	评级类别	所占比例 <sup>1</sup>	投行服务覆盖率 <sup>2</sup>
买入	买入	45%	35%
中性	持有/中性	44%	37%
卖出	卖出	10%	22%
短期评级	评级类别	所占比例 <sup>3</sup>	投行服务覆盖率 <sup>4</sup>
买入	买入	低于1%	33%
卖出	卖出	低于1%	20%

1: 全球范围内，12个月评级类别中此类公司占全部公司的比例

2: 12个月评级类别中曾经在过去12个月内接受过投资银行（投行）服务的公司占全部公司的比例

3: 全球范围内，短期评级类别中此类公司占全部公司的比例

4: 短期评级类别中曾经在过去12个月内接受过投资银行（投行）服务的公司占全部公司的比例

来源：UBS(瑞银)。 上述评级分布为截止至2013年06月30日。

### 瑞银投资研究：全球股票评级定义

瑞银12个月评级	定义
买入	股票预期回报超出市场回报预期6%以上
中性	股票预期回报在市场回报预期的±6%的范围内
卖出	股票预期回报低于市场回报预期6%以上
瑞银短期评级	定义
买入	买入：由于某一特定的因素或事件，股价预计将在评级公布之时起的三个月内上涨
卖出	卖出：由于某一特定的因素或事件，股价预计将在评级公布之时起的三个月内下跌

## 主要定义

**预测股票收益率 (FSR)** 指在未来的12个月内，预期价格涨幅加上股息总收益率

**市场收益率假设 (MRA)** 指一年期当地利率加上5%（假定的并非预测的股票风险溢价）

**处于观察期 (UR)**：分析师有可能将股票标记为“处于观察期”，以表示该股票的目标价位/或评级近期可能会发生变化--通常是对可能影响投资卖点或价值的事件做出的反应

**短期评级** 反映股票的预期近期（不超过三个月）表现，而非基本观点或投资卖点的任何变

**股票目标价** 的投资期限为未来12个月。

## 例外和特殊案例

**英国和欧洲投资基金的评级和定义：**买入：结构、管理、业绩、折扣等因素积极；中性：结构、管理、业绩、折扣等因素中性；减持：结构、管理、业绩、折扣等因素消极。

**主要评级段例外 (CBE)**：投资审查委员会 (IRC) 可能会批准标准区间 (+/-6%) 之例外。IRC所考虑的因素包括股票的波动性及相应公司债务的信贷息差。因此，被视为很高或很低风险的股票可能会获得较高或较低的评级段。当此类例外适用的时候，会在相关研究报告中“公司披露表”中对其进行确认。

对本报告作出贡献的由UBS Securities LLC任何非美国关联公司雇佣的分析师并未在全美证券经纪商协会 (NASD) 和纽约证券交易所 (NYSE) 注册或具备这两家机构所认可的分析师资格，因此不受NASD和NYSE有关与对象公司沟通、在公众场合露面以及分析师账户所持证券交易的规则中述及内容的限制。对本报告作出贡献的每一家关联公司名称以及该关联公司雇佣的分析师姓名见下文。

瑞银证券有限责任公司：廖 欣宇.

## 涉及报告中提及的公司的披露

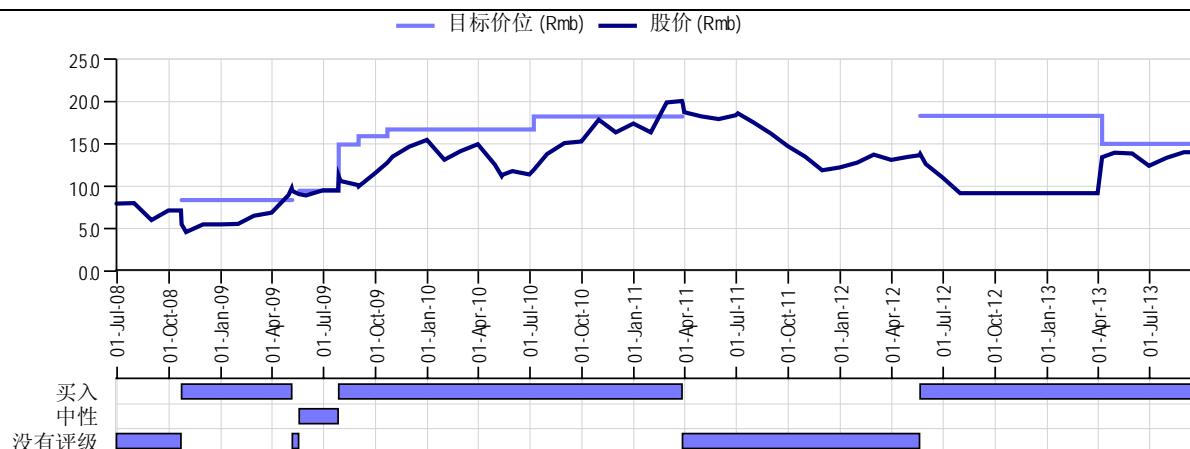
公司名称	路透	12 个月评级	短期评级	股价	定价日期及时间
美的集团	000333.SZ	买入	不适用	Rmb14.02	2013年09月17 日

资料来源：UBS（瑞银）。所有价格均为当地市场收盘价

本表中的评级是本报告出版之前最新公布的评级，它们可能会晚于股票定价日期。

除非特别指出，请参考这份报告中的“价值与风险”章节。

## 美的集团 (Rmb)



资料来源：UBS(瑞银)；截至至2013年9月17日



## 全球声明

本文件由瑞银证券有限责任公司(瑞银集团的关联机构)编制。瑞银集团(UBS AG)、其子公司、分支机构及关联机构，在此统称为UBS(瑞银)。

本文件仅在法律许可的情况下发放。本文件不面向或供属于存在后述情形之任何地区、州、国家或其他司法管辖区公民、居民或位于其中的任何人或实体使用：在该等司法管辖区中，发表、提供或使用该文件违反法律或监管规定，或者令瑞银须满足任何注册或许可要求。本文件仅为提供信息而发表；既不是广告，也不是购买或出售任何金融工具或参与任何具体交易策略的要约邀请或要约。除了有关瑞银的信息外，瑞银没有对本文件所含信息（“信息”）的准确性、完整性或可靠性做出过任何明示或暗示的声明或保证。本文件无意对文中涉及的证券、市场及发展提供完整的陈述或总结。瑞银不承诺更新信息或使信息保持最新。本文件中所表述的任何观点皆可在不发出通知的情形下做出更改，也可能不同于或与瑞银其他业务集团或部门所表述的观点相反。本文件中所有基于第三方的内容均为瑞银对第三方提供的数据、信息和/或观点的解释，这些数据、信息和/或观点由第三方公开发表或由瑞银通过订购取得，对这些数据、信息和/或观点的使用和解释未经第三方核对。

本文件所包含的任何投资策略或建议并不构成适合投资者特定情况的投资建议或个人投资建议。市场有风险，投资需谨慎。本文件中所述金融工具不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售。期权、衍生产品和期货未必适合所有投资者，并且此类金融工具的交易存在很大风险。住房抵押支持证券和资产支持证券可能有很高的风险，而且可能由于利率变化或其他市场因素而出现巨大的波动。外汇汇率可能对本文件所提及证券或相关工具的价值、价格或收益带来负面影响。有关投资咨询、交易执行或其他方面的问题，客户应联系其当地的销售代表。

任何投资的价值或收益皆有可能下跌和上涨，而投资者有可能无法全额收回已投资的金额。过去的表现并不一定能预示未来的结果。瑞银或其董事、员工或代理人均不对由于使用本文件全部或部分信息而遭致的损失（包括投资损失）或损害负责。

本文件中所述任何价格只作资讯之用而并不代表对个别证券或其他金融工具的估值，亦不代表任何交易可以或曾可能在该等价格成交。任何价格并不必然反映瑞银内部簿记和记录或理论上基于模型的估值，以及可能基于的若干假设。基于瑞银或其他任何来源的不同假设可能会产生非常不同的结果。

研究部门仅基于瑞银投行研究部管理层的判断开始撰写、更新或终止对相关证券的研究。本文件所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。负责撰写本文件的分析师可能为了收集、使用和解释市场信息而与交易人员、销售人员和其他相关方沟通。瑞银利用信息隔离墙控制瑞银内部一个或多个领域，部门、集团或关联机构之间的信息流动。撰写本文件的分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层（不包括投行部）全权决定。分析师的薪酬不是基于瑞银投行部收入而定，但是分析师的薪酬可能与瑞银投行整体收入有关；其中包括投行部、销售与交易业务。

对于可在某个欧盟监管市场交易的金融工具：瑞银集团，其关联或下属机构（不包括瑞银证券有限责任公司（美国））担任发行人金融工具的做市商或流动性提供者（按照英国对此类术语的解释）时，此类信息在本研究文件中另行披露，但流动性提供者的活动按照任何其他欧洲国家法律和法规的定义开展时除外。对于可在某个非欧盟监管市场交易的金融工具：瑞银担任做市商时，此类信息在本文件中另行具体披露，但此类活动是在美国按照相关法律和法规的定义开展时除外。瑞银可能发行了价值基于本文件所提及一种或一种以上金融工具的权证。瑞银及其关联机构和它们的员工可能持有本文件所述金融工具或衍生品的多头或空头头寸，或作为委托人买卖此类金融工具或衍生品；此类交易或头寸可能与本文件中所表述的观点不一致。

**英国和欧洲其他地区：**除非在此特别申明，本文件由 UBS Limited 提供给符合资格的交易对手或专业客户。UBS Limited 由英国审慎监管局（PRA）授权并由英国金融市场行为监管局（FCA）和英国审慎监管局监管。**法国：**由 UBS Limited 编制，UBS Limited 和 UBS Securities France S.A. 分发。UBS Securities France S.A. 受法国审慎监管局（ACP）和金融市场管理局（AMF）监管。如果 UBS Securities France S.A. 的分析师参与本文件的编制，本文件也将被视同由 UBS Securities France S.A. 编制。**德国：**由 UBS Limited 编制，UBS Limited 和 UBS Deutschland AG 分发。UBS Deutschland AG 受德国联邦金融监管局（BaFin）监管。**西班牙：**由 UBS Limited 编制，UBS Limited 和 UBS Securities España SV, SA 分发。UBS Securities España SV, SA 受西班牙国家证券市场委员会（CNMV）监管。**土耳其：**由 UBS Limited 分发。本文件中没有任何信息是为了在土耳其共和国以任何形式发行、推介和销售任何资本市场工具和服务而准备的。因此，本文件不得被视为是向土耳其共和国居民发出的或将要发出的要约。瑞银集团未获得土耳其资本市场委员会根据《资本市场法》（法律编号：6362）规定颁发的许可。因此，在未经土耳其资本市场委员会事先批准的情况下，本文件或任何其它涉及金融工具或服务的发行材料不得用于向土耳其共和国境内的任何人提供任何资本市场服务。但是，根据第 32 号法令第 15 (d) (ii) 条之规定，对于土耳其共和国居民在海外买卖证券，则没有限制。**波兰：**由 UBS Limited (spolka z ograniczoną odpowiedzialnością) Oddział w Polsce 分发。**俄罗斯：**由 UBS Securities CJSC 编制并分发。**瑞士：**仅由 UBS AG 向机构投资者分发。意大利：由 UBS Limited 编制，UBS Limited 和 UBS Italia Sim S.p.A 分发。UBS Italia Sim S.p.A 受意大利银行和证券交易所监管委员会（CONSOB）监管。如果 UBS Italia Sim S.p.A 的分析师参与本文件的编制，本文件也将被视同由 UBS Italia Sim S.p.A 编制。**南非：**由 JSE 的授权用户及授权金融服务提供商 UBS South Africa (Pty) Limited 分发。**以色列：**UBS Securities Ltd 是以色列证券监管局（ISA）监管的持牌投资推介商。UBS Limited 及其在以色列之外成立的关联机构未获得《以色列顾问法》所规定的许可。本材料仅发放给且/或仅面向《以色列顾问法》所定义的‘合格投资者’，任何其他人不应依赖本材料或根据本材料采取行动。**沙特阿拉伯：**本文件由瑞银集团（及/或其子公司、分支机构或关联机构）分发。瑞银集团是一家上市的股份有限公司，成立于瑞士，注册地址为 Aeschenvorstadt 1, CH-4051 Basel and Bahnhofstrasse 45, CH-8001 Zurich。本文件已获 UBS Saudi Arabia（瑞银集团子公司）的批准，该公司是瑞银集团在沙特阿拉伯王国设立的一家沙特封闭式股份公司，商业注册号 1010257812，注册地址 Tatweer Towers, P.O. Box 75724, Riyadh 11588, Kingdom of Saudi Arabia。UBS Saudi Arabia 获沙特资本市场管理局授权开展证券业务，并接受其监管，业务牌照号 08113-37。**美国：**由 UBS Securities LLC 或 UBS AG 的分支机构-- UBS Financial Services Inc. 分发给美国投资者；或由 UBS AG 未注册为美国经纪人或交易商的业务部门、分支机构或关联机构（‘**非美国关联机构**’）仅分发给美国主要机构投资者。UBS Securities LLC 或 UBS Financial Services Inc. 对通过其发送给美国投资者的、由非美国关联机构编制的文件所含的内容负责。所有美国投资者对本文件所提及证券的交易必须通过 UBS Securities LLC 或 UBS Financial Services Inc.，而非通过非美国关联机构执行。**加拿大：**由 UBS Securities Canada Inc. 或瑞银集团另外一家已经注册或被免除注册义务的可以在加拿大开展业务的关联机构分发。UBS Securities Canada Inc. 是一家经过注册的加拿大投资经纪商和加拿大投资者保护基金成员。**香港：**由 UBS Securities Asia Limited 分发。**新加坡：**由 UBS Securities Pte. Ltd.[mica (p) 033/11/2012 和 Co. Reg. No.: 198500648C] 或 UBS AG 新加坡分行分发。任何由此项分析或文件衍生或有关之事宜，请向 UBS Securities Pte Ltd.，一新加坡财务顾问法案(第 110 章)定义下之豁免财务顾问；或向 UBS AG 新加坡分行，一新加坡财务顾问法案(第 110 章)定义下之豁免财务顾问及依据新加坡银行法(第 19 章)持照执业，并由新加坡金融管理局监管之批发银行联繫。此文件之接收方声明并保證其为依据證券及期货法(第 289 章)定义下之认可及机构投资者。**日本：**由 UBS Securities Japan Co., Ltd. 仅向机构投资者分发。当本文件由 UBS Securities Japan Co., Ltd. 编制，则 UBS Securities Japan Co., Ltd. 为本文件的作者，出版人及发布人。**澳大利亚：**由 UBS AG（澳大利亚金融服务执照号：231087）和/或 UBS Securities Australia Ltd（澳大利亚金融服务执照号：231098）分发。本文件所含信息在准备过程中并未考虑任何投资者的目标、财务状况或需求，因此投资者在根据相关信息采取行动之前应从其目标、财务状况和需求出发考虑这些信息是否适合。如果本文件所含信息涉及 2001 年公司法所定义的“零售”客户获得或可能获得某一特定的产品披露声明的金融产品，零售客户在决定购买该产品之前应获得并考虑与该产品有关的产品披露声明。**新西兰：**由 UBS New Zealand Ltd 分发。本文件所载信息和建议仅供了解一般信息之用。即使任何此类信息或建议构成财务建议，它们也并未考虑任何人的具体财务状况或目标。我们建议本文件的接收方向其财务顾问寻求针对其具体情况的建议。**迪拜：**由 UBS AG Dubai Branch 分发，仅供专业客户使用，不供在阿联酋境内进一步分发。**韩国：**由 UBS Securities Pte. Ltd. 首尔分行于韩国分发。本文件可能不时由 UBS Securities Pte. Ltd. 首尔分行之关联机构校订或编制。**马来西亚：**本文件获准由 UBS Securities Malaysia Sdn. Bhd (253825-x) 于马来西亚分发。**印度：**Prepared by UBS Securities India Private Ltd. 2/F, 2 North Avenue, Maker Maxity, Bandra Kurla Complex, Bandra (East), Mumbai (India) 400051. 电话号码: +912261556000 SEBI 注册号: NSE 现金交易: INB230951431, NSE 期货与期权: INF230951431; BSE 现金交易: INB010951437。

由 UBS Limited 编制的本文件中披露的内容应受英国法律监管并依据英国法律解释。

未经瑞银事先书面许可，瑞银明确禁止全部或部分地再分发本文件。瑞银对第三方的该等行为不承担任何责任。图像中可能包含受第三方版权、商标及其它知识产权保护的对象或元素。© UBS 2013 版权所有。钥匙标识与 UBS 都是瑞银注册与未注册的商标。本公司保留所有权利。