

UBS Investment Research

美的集团

收入平稳增长，业绩略超预期

■ 营收平稳增长，净利润略超预期

公司前三季度实现营收937亿元，同比增长15%，归母净利润60亿元，同比增长39%，每股收益3.56元，略超市场预期。其中第三季度营收同比增长16%，净利润增长35%，增速环比二季度回升。经营性现金流净额54亿元。

■ 白电业务支撑今年收入增长，预收款回升显示渠道信心

本次三季报是集团9月整体上市后公布的第一份财报，我们估算三季度白电业务基本维持上半年20%~25%的收入增速，小家电业务增速为个位数。由于白电去年4季度收入基数较高，我们预计4季度集团收入增速环比略有下滑。但在产品力提升和房地产滞后拉动下，增速仍有望维持在两位数以上。同时公司预收款环比同比显著回升，显示战略转型见效，渠道已恢复信心。

■ 毛利率小幅提升应仍有空间，加大研发投入提升产品力

三季度整体毛利率为24.2%，同比上升1.1个百分点，由于小家电品类精简战略奏效，我们预计主要由小家电业务贡献。公司毛利率和主要竞争对手相比仍有差距，明年仍有继续上升的空间。3季度销售费用率较为稳定，管理费用率上升1个百分点，主要源自公司加大研发投入奖励研发人员。

■ 估值：上调盈利预测和目标价，重申“买入”的投资评级

根据公司三季报的情况，我们上调公司2013-15年EPS预测至4.37/5.15/6.10元（原预测为4.27/5.13/6.09元），并上调了远期盈利预测。基于瑞银VCAM工具进行现金流贴现(WACC为8.9%)，上调目标价至58元（原为51元），重申“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	116,630	129,969	144,642
息税前利润 (UBS)	8,108	7,309	9,781	11,904	13,782
净利润 (UBS)	3,449	3,259	7,366	8,681	10,295
每股收益 (UBS, Rmb)	3.45	3.26	4.37	5.15	6.10
每股股息净值 (UBS, Rmb)	1.52	2.03	1.31	1.54	1.83

盈利能力和估值	五年历史均值	12/12	12/13E	12/14E	12/15E
息税前利润率 (%)	6.1	7.1	8.4	9.2	9.5
ROIC (EBIT) %	33.0	26.4	36.6	42.5	47.3
EV/EBITDA (core) x	7.3	5.8	8.3	6.7	5.8
市盈率 (UBS) (x)	5.1	3.4	11.5	9.7	8.2
净股息收益率 (%)	6.7	18.2	2.6	3.1	3.7

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10月30日22时36分的股价 (Rmb50.17) 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

Rmb58.00/US\$9.52

之前: Rmb51.00/US\$8.37

股价

Rmb50.17/US\$8.23

路透代码: 000333.SZ 彭博代码000333 CH

2013年10月31日

交易数据 (本币/US\$)

52周股价波动范围 Rmb50.17-9.18/US\$8.23-1.47

市值 Rmb86.0十亿/US\$14.1十亿

已发行股本 1,713百万 (ORDA)

流通股比例 100%

日均成交量 (千股) 16,104

日均成交额(Rmb 百万) Rmb496.9

资产负债表数据 12/13E

股东权益 Rmb19.6十亿

市净率 (UBS) 4.3x

净现金 (债务) Rmb7.23十亿

预测回报率

预测股价涨幅 +15.6%

预测股息收益率 3.1%

预测股票回报率 +18.7%

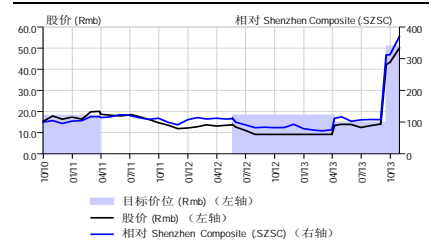
市场回报率假设 8.8%

预测超额回报率 +9.9%

每股收益 (UBS, Rmb)

	12/13E	12/12
	从 到市场预测	实际
Q1	1.02	1.02
Q2	1.63	1.63
Q3	1.34	1.12
Q4E	1.36	0.32
12/13E	4.27	4.37
12/14E	5.13	5.15

股价表现 (Rmb)



资料来源: UBS

www.ubssecurities.com

特此鸣谢

潘嘉怡(eric-poon.werkun@ubs.com)

对本报告的编制提供信息

本报告由瑞银证券有限责任公司编制

分析师声明及要求披露的项目从第7页开始

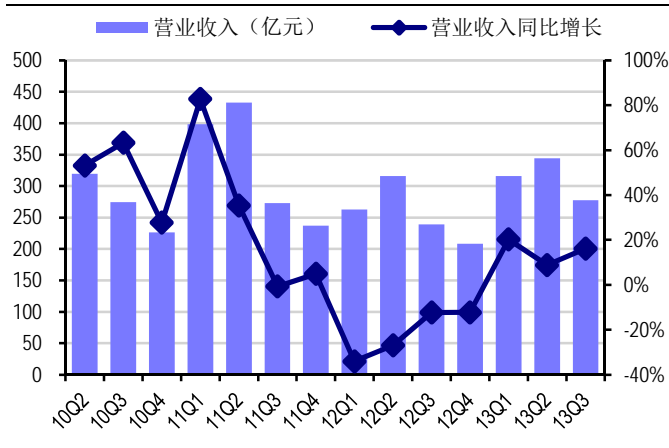
UBS(瑞银)正在或将要与其报告中所提及的公司发展业务关系。因此,投资者应注意,本公司可能会有对报告的客观性产生影响的利益冲突。投资者应仅将本报告视为作出投资决策的考虑因素之一。

2013/10/31 17:04

三季度收入增速有所回升，主要来自白电

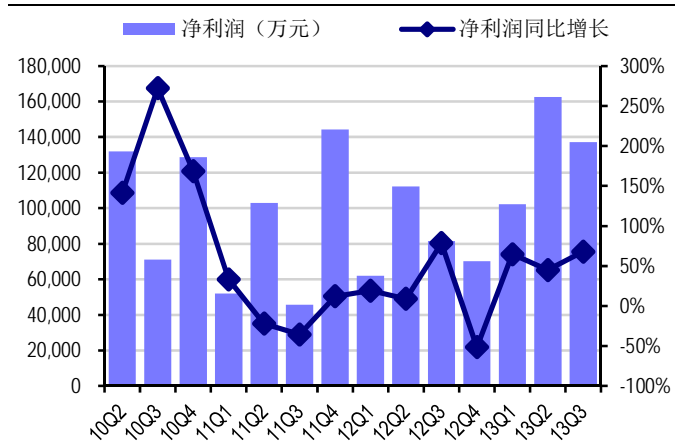
集团前三季度实现营业收入937亿元，同比增长15%，其中第三季度公司营业收入278亿元，同比增长16%，环比二季度的9%和上半年的14%均有提升。主要源自空冰洗等白电业务维持较快增长，小家电增速在个位数。

图1:美的集团季度营业收入及同比增速



数据来源: Wind, 公司公告

图2:美的集团季度净利润及同比增速



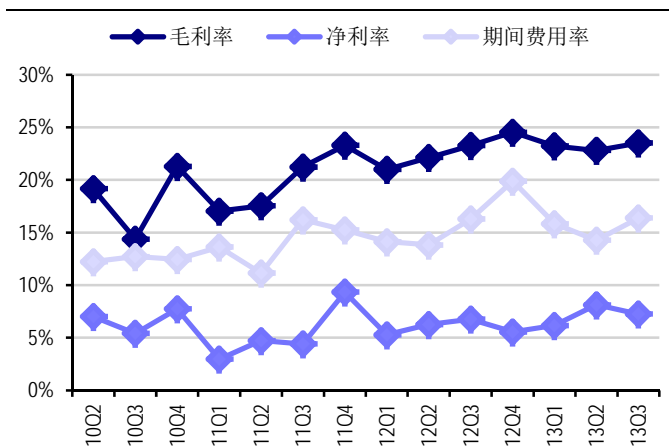
数据来源: Wind, 公司公告

毛利率小幅上升应仍有空间，投入研发提升产品力

前三季度公司毛利率为23%，同比上升约1个百分点。其中第三季度毛利率为23.5%，同比环比进一步上升。毛利率上升主要源自产品结构改善带来均价提升，特别是小家电在精简品类后毛利率提升显著。我们预计明年在白电产品力提升后，集团整体毛利率仍有进一步上升的空间。

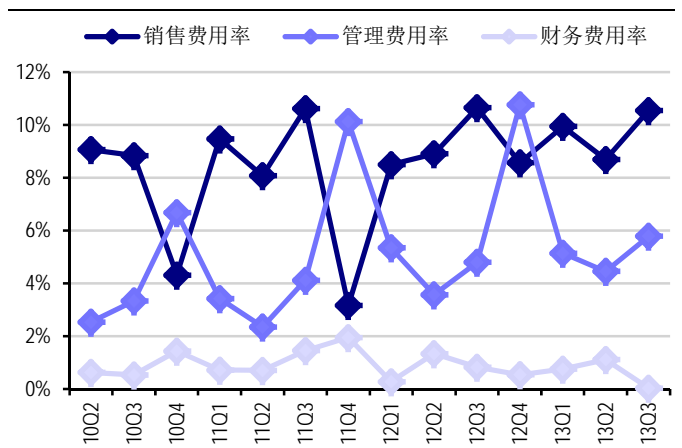
第三季度销售费用率上升至10.6%，同比2012年三季度下降0.1个百分点，基本保持稳定。第三季度管理费用率同比上升1个百分点至5.8%，主要源自公司加大了产品研发投入，激励对公司的研发有贡献的人员。比如成功开发出“一晚一度电”空调的研发团队，即获得公司重奖。

图3:美的集团毛利率、净利率和期间费用率



数据来源: Wind, 公司公告

图4:美的集团期间费用率情况



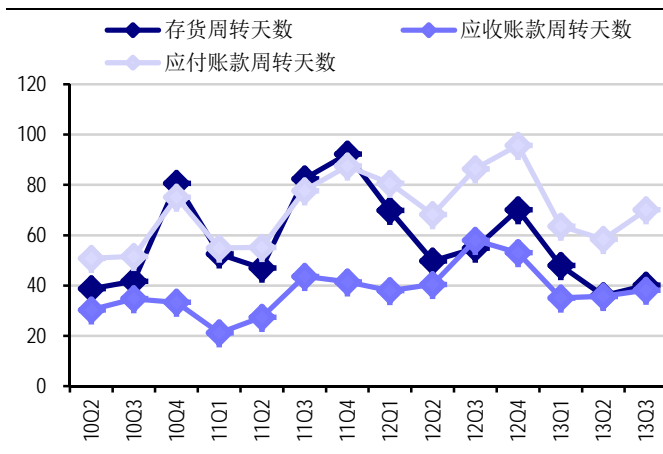
数据来源: Wind, 公司公告

存货同比下降，周转加快

公司前三季度末存货为97.6亿元，环比二季度末的87.9亿元有所上升，但主要为季节性备货，同比下降约30%。三季度存货周转天数为40天，同比去年的55

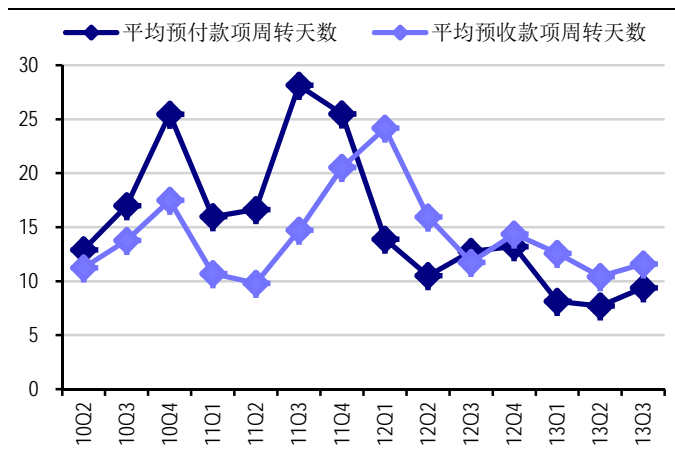
天显著缩短。三季度应收账款周转天数为38天，同比去年的58天显著缩短。存货周转和应收账款周转加快，显示公司运营效率有提升。

图5:美的集团季度运营周转情况



数据来源: Wind, 公司公告

图6:美的集团平均预付\预收账款周转天数



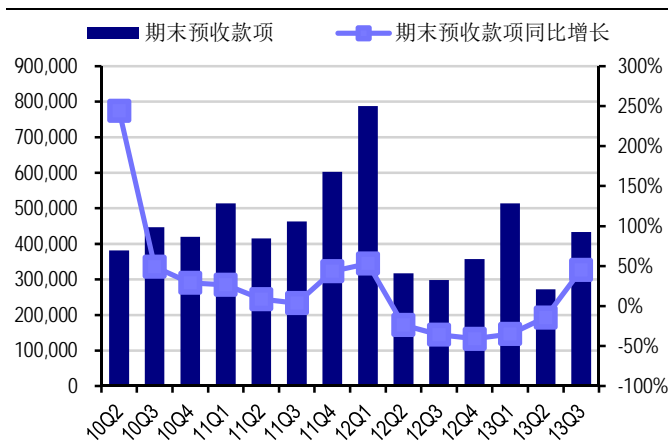
数据来源: Wind, 公司公告

预收账款回升，显示渠道已经恢复信心

三季度末公司预收账款为43.3亿元，环比二季度末的27.2亿元增加15.1亿元，比去年同期增长45%。预收账款显著上升，并已达到战略转型前的水平，显示渠道对美的恢复信心，战略转型已见成效。

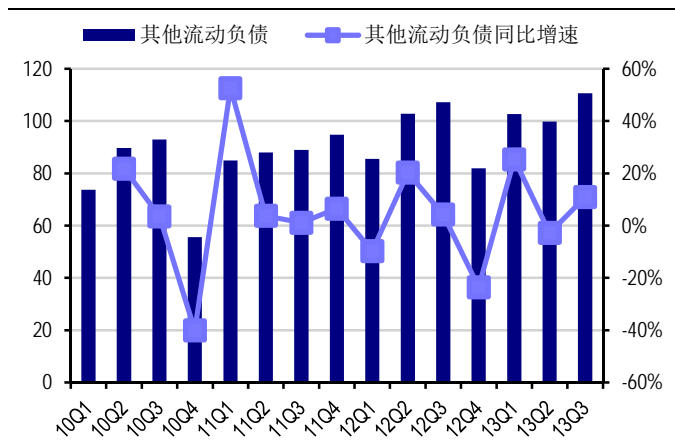
其他流动负债主要是公司预提的销售费用，三季度末继续上升至110.7亿元，同比增长11%，为未来增长蓄力。

图7:美的集团期末预收账款（万元）及同比增速



数据来源: Wind, 公司公告

图8:美的集团其他流动负债（亿元）及同比增速



数据来源: Wind, 公司公告

乐观/悲观情景分析

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，4季度公司空调、冰箱和洗衣机收入增速或将提升。小家电精简产品线后盈利能力有望超预期，带来集团业绩或继续超出预期。

乐观情景下我们假设4季度公司收入增长在20%以上，且盈利能力继续提升，13年EPS可望达到4.45元，给予今年13.5x的PE估值，每股估值为60元。

悲观情景

若补库存完成后4季度公司销量增速相对前三季度出现下滑，我们悲观假设增速降至10%左右。悲观情景下我们估算公司13年EPS为4.10元，PE为12x的情况下，每股估值为49元。

美的集团

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	116,630	13.6	129,969	11.4	144,642	11.3
营业费用 (不含折旧)	(59,958)	(63,905)	(98,141)	(124,202)	(93,097)	(104,724)	12.5	(115,728)	10.5	(128,513)	11.0
息税折旧摊销前利润 (UBS)	4,034	4,628	5,707	9,914	9,555	11,905	24.6	14,240	19.6	16,130	13.3
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	9,781	33.8	11,904	21.7	13,782	15.8
其他盈利和联营公司盈利	474	(280)	2,913	1,560	1,208	1,724	42.7	1,030	-40.2	843	-18.1
净利息	(766)	(454)	(778)	(1,449)	(807)	(1,147)	42.2	(728)	-36.5	(150)	-79.4
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	10,358	34.3	12,206	17.8	14,475	18.6
税项	(284)	(580)	(1,436)	(1,578)	(1,569)	(2,072)	32.1	(2,441)	17.8	(2,895)	18.6
税后利润	2,658	3,315	6,406	6,641	6,141	8,286	34.9	9,765	17.8	11,580	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)	(920)	-68.1	(1,084)	17.8	(1,285)	18.6
净利润 (本地会计准则)	1,497	1,611	3,706	3,449	3,259	7,366	126.0	8,681	17.8	10,295	18.6
净利润 (UBS)	1,497	1,611	3,706	3,449	3,259	7,366	126.0	8,681	17.8	10,295	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	22	-1.4	21	-3.3	21	-0.7
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	4.37	34.0	5.15	17.8	6.10	18.6
每股收益 (UBS)	1.50	1.61	3.71	3.45	3.26	4.37	34.0	5.15	17.8	6.10	18.6
每股股息净值	0.19	0.21	0.34	1.52	2.03	1.31	-35.5	1.54	17.8	1.83	18.6
每股现金收益	2.30	1.61	3.71	5.26	5.51	5.63	2.2	6.53	16.1	7.50	14.8
每股账面净值	1.83	2.73	3.54	3.69	14.31	11.65	-18.6	15.49	32.9	20.05	29.4
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)	3,242	-	4,811	48.4	6,365	32.3
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	27,136	3.0	28,912	6.5	29,321	1.4
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	28,931	2.8	30,707	6.1	31,116	1.3
股东权益	5,177	7,749	11,033	12,494	14,314	19,649	37.3	26,120	32.9	33,811	29.4
少数股东权益	5,973	8,832	11,515	17,651	18,852	16,511	-12.4	17,595	6.6	18,880	7.3
总股东权益	11,150	16,582	22,548	30,146	33,165	36,160	9.0	43,715	20.9	52,691	20.5
净债务 / (现金)	(619)	(2,259)	1,383	719	(5,035)	(7,229)	43.6	(13,008)	79.9	(21,575)	65.9
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	28,931	2.8	30,707	6.1	31,116	1.3
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	9,781	33.8	11,904	21.7	13,782	15.8
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	5,602	97.7	1,569	-72.0	1,561	-0.5
其他 (经营性)	2,109	(70)	1,238	(7,204)	(1,924)	(9,477)	392.7	(1,879)	-80.2	(2,622)	39.5
经营性现金流 (税前/息前)	5,469	4,558	6,945	7,133	10,465	8,031	-23.3	13,930	73.5	15,069	8.2
收到 / (支付) 利息净值	(766)	(454)	(778)	(1,449)	(807)	(1,147)	42.2	(728)	-36.5	(150)	-79.4
已付股息	(1,135)	(189)	(208)	(338)	(1,523)	(2,031)	33.33	(2,210)	8.83	(2,604)	17.85
已缴付税项	(284)	(580)	(1,436)	(1,578)	(1,569)	(2,072)	32.1	(2,441)	17.8	(2,895)	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)	785	-	(282)	-	(92)	-67.4
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)	2,195	-	5,779	163.3	8,567	48.2
外汇/非现金项目	1,877	(1,785)	(2,326)	(7,489)	6,016	0	-	0	-	0	-
资产负债表净债务增加/减少	(353)	1,640	(3,643)	664	5,754	2,195	-61.9	5,779	163.3	8,567	48.2
核心息税折旧摊销前利润	4,034	4,628	5,707	9,914	9,555	11,905	24.6	14,240	19.6	16,130	13.3
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	5,602	97.7	1,569	-72.0	1,561	-0.5
税前经营性自由现金流 (OpFCF)	-	4,628	5,707	12,530	10,143	15,383	51.7	13,473	-12.4	15,342	13.9

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。

全球证券研究报告

中国

消费电子业

12个月评级

买入

12个月目标价

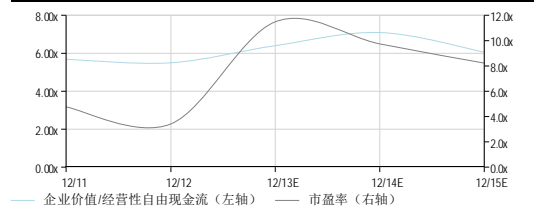
Rmb58.00

美的集团

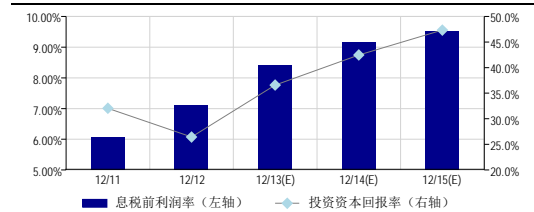
公司概况

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。

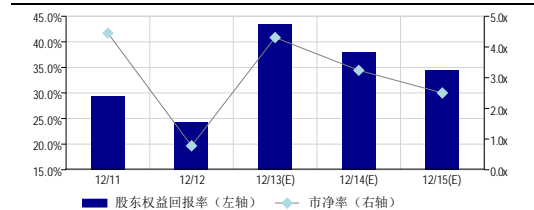
价值（企业价值/经营性自由现金流与市盈率）



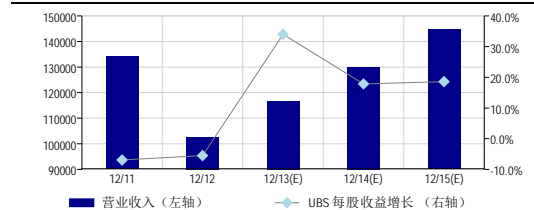
盈利能力



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	11.5	9.7	8.2
市盈率（UBS）	5.1	4.8	3.4	11.5	9.7	8.2
股价/每股现金收益	4.0	3.1	2.0	8.9	7.7	6.7
净股息收益率（%）	6.7	9.3	18.2	2.6	3.1	3.7
市净率	3.8	4.5	0.8	4.3	3.2	2.5
企业价值/营业收入（核心）	0.5	0.5	0.5	0.8	0.7	0.6
企业价值/息税折旧摊销前利润（核心）	7.3	7.2	5.8	8.3	6.7	5.8
企业价值/息税前利润（核心）	8.5	8.8	7.6	10.1	8.0	6.7
企业价值/经营性自由现金流（核心）	-	5.7	5.5	6.4	7.1	6.1
企业价值/运营投入资本	2.8	2.8	2.0	3.7	3.4	3.2

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	85,951	85,951	85,951
+ 少数股东权益	17,651	18,852	16,511	17,595	18,880
+ 平均净债务（现金）	1,051	1,051	(2,158)	(6,132)	(10,119)
+ 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	98,510	95,619	92,918

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	13.6	11.4	11.3
息税折旧摊销前利润（UBS）	24.1	73.7	-3.6	24.6	19.6	13.3
息税前利润（UBS）	22.6	42.1	-9.9	33.8	21.7	15.8
每股收益（UBS）	21.5	-6.9	-5.5	34.0	17.8	18.6
每股现金收益	24.4	41.8	4.7	2.2	16.1	14.8
每股股息	81.0	NM	33.3	-35.5	17.8	18.6
每股账面净值	67.3	4.4	NM	-18.6	32.9	29.4

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	10.2	11.0	11.2
息税前利润/营业收入	6.1	6.0	7.1	8.4	9.2	9.5
净利润（UBS）/营业收入	2.8	2.6	3.2	6.3	6.7	7.1

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	36.6	42.5	47.3
税后投资资本回报率	-	25.2	20.7	28.7	33.6	37.5
净股东权益回报率	29.5	29.3	24.3	43.4	37.9	34.4

偿付比率	5Yr Avg	12/11	12/12	12/13E	12/14E	12/15E
息税前利润/净利息	7.6	6.1	9.7	9.2	17.0	NM
股息保障倍数（UBS 每股收益）	6.1	2.3	1.6	3.3	3.3	3.3
股息支付率（%，UBS 每股收益）	28.2	44.2	62.3	30.0	30.0	30.0
净债务/息税折旧摊销前利润	NM	0.1	NM	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	4.6	5.0
营业收入/固定资产	5.4	6.0	3.7	4.4	5.4	6.1
营业收入/净营运资本	NM	85.7	NM	NM	52.7	36.6

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	1.1
资本支出/营业收入（%）	4.4	5.1	2.7	0.5	2.0	0.8
资本支出/折旧	4.3	3.8	1.3	0.3	1.1	0.5

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)	(36.8)	(49.8)	(63.8)
净债务/（净债务 + 权益）	(12.9)	5.4	(54.3)	(58.2)	(99.2)	NM
净债务（核心）/企业价值	(0.2)	1.5	1.9	(2.2)	(6.4)	(10.9)

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10月30日22时36分的股价（Rmb50.17）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

受家电下乡政策透支市场需求的影响，未来几年家电行业的市场需求增速或将减缓；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。

■ 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。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 ¹	投行服务覆盖率 ²
买入	买入	44%	32%
中性	持有/中 性	46%	32%
卖出	卖出	10%	19%
短期评级	评级类别	所占比例 ³	投行服务覆盖率 ⁴
买入	买入	低于1%	低于1%
卖出	卖出	低于1%	低于1%

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09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 ¹³	000333.SZ	买入	不适用	Rmb50.17	2013年10月30日

资料来源：UBS（瑞银）。所有价格均为当地市场收盘价

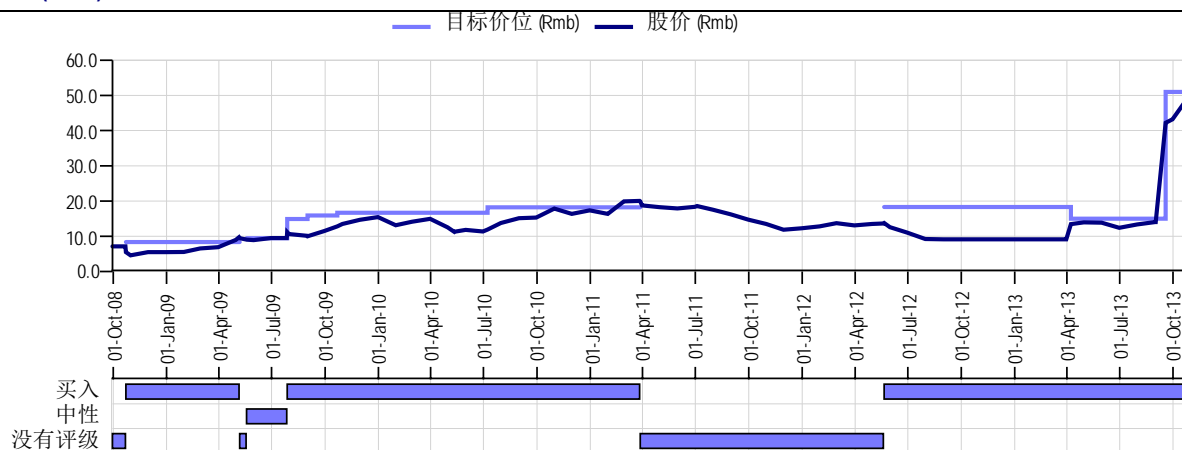
本表中的评级是本报告出版之前最新公布的评级，它们可能会晚于股票定价日期。

13. 截至上月末（如果该报告的日期为最近一个月月末后的10日之内的某一天，则为之前月的月末），UBS AG、其关联单位或分支机构是该公司某类普通股证券1%或更多的权益所有者。

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 2013年10月31日

美的集团 (Rmb)



资料来源: UBS(瑞银); 截止至2013年10月30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取回已投资的金额。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 and 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, 本文件或任何其他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 (spółka 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:** 本文件由 UBS Limited 分发, 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。UBS Securities Ltd 是由以色列证券监管局 (ISA) 监管的特牌投资推介商。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公司, 成立于瑞士, 注册地址为 Aeschenvorstadt 1, CH-4051 Basel 和 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 (mca (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系。此文件之接收方声明并保证其为依据证券及期货法(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需要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對象或元素。© 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。

