

## 股权激励彰显业绩增长信心

美的集团 (000333.SZ)

**推荐** 维持评级

### 核心观点:

#### 1. 报告背景: 美的集团公告股权激励草案

集团计划拟授予的股票期权数量为 4,060.20 万份, 对应的标的股票数量为 4,060.20 万股, 占美的集团已发行股本总额的 2.41%。

本激励计划的激励对象共计 693 人, 激励对象包括公司总部及各事业部的中高层管理人员及业务技术骨干人员。

本激励计划授予的股票期权行权价格为 48.79 元。

本激励计划有效期为自股票期权授予日起 5 年。自授予日起, 等待期为 12 个月。激励对象应在等待期后 48 个月内分三期行权, 每期占总量的 1/3。

本次股权激励总成本约 5.21 亿元, 在授予日后 36 个月内进行摊销。

#### 2. 我们的分析与判断

##### (一) 适时推出股权激励, 为集团持续增长提供强劲动力

1、本次集团的行权条件指定为净利润增速不低于 15%, 净资产收益率不低于 20%的。毕竟从目前行业背景来看, 家电普及率很高, GDP 增长走低, 本次集团制定的行权条件较高, 也体现了对集团公司未来增长充满信心。

2、集团整体上市后, 高管和少数核心中层通过集团股票获得了激励, 本次股权激励主要针对中层管理人员和核心骨干, 股权数量较多, 占总股本 2.41%, 与其他公司股权激励相比, 本次股权激励对中层及业务骨干激励占集团本次股权激励计划 98.89%, 说明集团重在增强骨干员工归属感, 有助提升员工积极性, 利好公司长远发展。

3、股权激励充分考虑了主管投资者关系的工作人员, 董事李飞德 30 万份、董事会秘书江鹏 15 万份。反映公司对市值管理和投资者关系重视。

##### (二) 激励产生费用并不多, 对公司盈利影响有限

假设全部激励对象在各行权期内全部行权, 股权激励计划授予日后三年分别产生管理费用为 2.94 亿元、1.57 亿元和 0.69 亿元, 影响集团净利润不足 2%。

##### (三) 未来发展空间广阔, 也存在估值提升可能

美的集团经过前两年的调整完成转型升级, 也成功实现整体上市, 企业发展更为坚实和稳健。公司志存高远, 综合竞争力强, 各品类都有较大增长潜力, 而且产品外延能力强。未来发展空间巨大。

未来也存在提估值的可能, 小家电业务更具广阔增长空间, 应该给予更高估值, 公司线上业务高速增长, 也将成为今年集团上市后业绩增长的一大亮点。另外, 公司本身资金实力雄厚, 社会影响力大, 政府资源广, 目前集团拥有财务公司, 具备蓬勃发展银行业务的雄厚基础和良好条件。

#### 3. 投资建议

预计集团 13/14/15 年净利润分别为 73 亿、87 亿和 102 亿, 同口径同比分别增长 37.3%、19.7%和 17.3%, EPS 分别为 4.32/5.17/6.05 元, 维持“推荐”评级。

#### 4. 风险提示: 行业增长疲软, 海外拓展低于预期

### 分析师

袁浩然

☎: 0755-82830346

✉: yuanhaoran@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130512030002

郝雪梅

☎: 0755-82838453

✉: haoxuemei@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130512070002

林寰宇

☎: 0755 82837313

✉: Linhuanyu\_yj@chinastock.com.cn

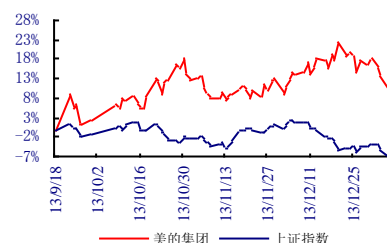
执业证书编号: S0130513100001

### 市场数据

时间 2014.1.12

A 股收盘价(元)	46.46
A 股一年内最高价(元)	52.00
A 股一年内最低价(元)	39.88
上证指数	2013.30
市净率	2.45
总股本(万股)	168632.34
实际流通 A 股(万股)	68631.79
限售的流通 A 股(万股)	100000.55
流通 A 股市值(亿元)	318.86

### 相对指数表现图



资料来源: 中国银河证券研究部

### 相关研究

**表格 1: 股权激励草案**

首次授予日	本激励计划授予日在本计划报中国证监会备案且中国证监会无异议、公司股东大会审议批准后 30 日内由公司董事会确定		
获授数量	4060.2 万股，占美的集团已发行股本总额的 2.41%		
激励对象	激励对象行权只有在前一年度考核得分在 B 级及以上，方能参与当		
考核条件	年度股票期权的行权；否则取消当期行权额度，期权份额由公司统一注销。		
行权价格*	48.79 元/股		
激励人数*	693 人		
行权安排	按获授的股票期权总量的 1/3、1/3 和 1/3 分三期行权		
等待期	1 年		
业绩基期	2013		
行权期	自授权日起 12 个月后的首个交易日起至授权日起 36 个月的最后一个交易日止	自授权日起 24 个月后的首个交易日起至授权日起 48 个月的最后一个交易日止	自授权日起 36 个月后的首个交易日起至授权日起 60 个月的最后一个交易日止
行权条件 (本计划授 权日所在 年度为 T 年度)	2014 年的净利润增长较 2013 年不低于 15%；2014 年度净资产收益率不低于 20%	2015 年的净利润增长较 2014 年不低于 15%；2015 年度净资产收益率不低于 20%	2016 年的净利润增长较 2015 年不低于 15%；2016 年度净资产收益率不低于 20%

资料来源：公司年报，中国银河证券研究部

表 2: 盈利预测表 (单位: 百万, %)

科目(单位: 亿元)	2012 年 A	2013 年 E	2014 年 E	2015 年 E
<b>一、营业总收入</b>	<b>1,027</b>	<b>1,191</b>	<b>1,388</b>	<b>1,652</b>
其中: 主营业务收入	1,026	1,189	1,385	1,650
营业收入增长率	-23.4%	15.9%	16.5%	19.1%
其他业务收入 (金融类)	1	3	3	3
<b>二、营业总成本</b>	<b>963</b>	<b>1,102</b>	<b>1,275</b>	<b>1,521</b>
其中: 营业成本	794	911	1,060	1,247
毛利率(简单测算)	22.6%	23.3%	23.5%	24.4%
营业税金及附加	6	7	8	10
销售费用	94	116	133	157
销售费用率	9.1%	9.7%	9.6%	9.5%
管理费用	59	56	64	95
管理费用率	5.8%	4.7%	4.6%	5.8%
财务费用	8	10	9	11
资产减值损失	0	2	2	2
其他业务支出 (金融类)	1	0	0	0
加: 公允价值变动收益	0	4	4	4
投资收益及其它	5	7	5	7
<b>三、营业利润</b>	<b>70</b>	<b>101</b>	<b>121</b>	<b>142</b>
加: 营业外收入	9	5	5	5
减: 营业外支出	2	2	2	2
<b>四、利润总额</b>	<b>77</b>	<b>104</b>	<b>125</b>	<b>146</b>
减: 所得税费用	16	20	24	28
综合所得税率	20.3%	18.9%	19.0%	19.0%
<b>五、净利润</b>	<b>61</b>	<b>84</b>	<b>101</b>	<b>118</b>
归属于母公司净利润 (上市公司口径)	<b>53</b>	<b>73</b>	<b>87</b>	<b>102</b>
净利润率	5.2%	6.1%	6.3%	6.2%
少数股东损益	8	11	14	16
少数股东损益占比	13.6%	13.6%	13.6%	13.6%
<b>六、总股本</b>	<b>17</b>	<b>17</b>	<b>17</b>	<b>17</b>
<b>七、按期末股数简单每股收益:</b>	<b>3.15</b>	<b>4.32</b>	<b>5.17</b>	<b>6.05</b>
净利润增长率	-5.7%	37.3%	19.7%	17.3%

资料来源: 公司年报, 中国银河证券研究部

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

**袁浩然，行业证券分析师；郝雪梅，行业证券分析师；林寰宇，行业证券分析师。**本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 覆盖股票范围：

格力电器、美的集团、青岛海尔、海信电器、TCL、苏泊尔、老板电器、华帝股份、兆驰股份、美菱电器、奥马电器、ST 科龙、合肥三洋、小天鹅、三花股份、华声股份、蒙发利、九阳股份、万和电气、爱仕达、哈尔斯、阳光照明、常发股份、康盛股份、新宝股份、地尔汉宇等。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼  
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn  
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn  
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn  
海外机构：高兴 83574017 gaoxing\_jg@chinastock.com.cn  
海外机构：李笑裕 83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn