

美的集团 (000333): 首个智能家居系统化战略发布

中航证券金融研究所

韩雪

证券执业证书号: S0640513100001

电话 : 010-64818464

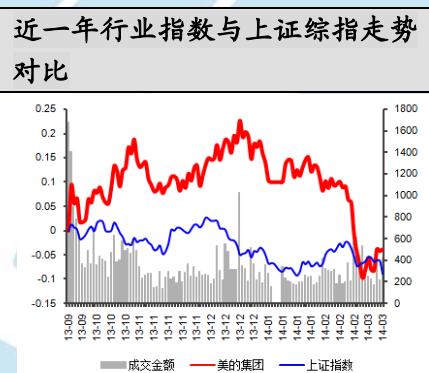
邮箱: hanxue116@126.com

行业分类: 家用电器

2014年 03月 11日

公司投资评级	买入
6-12 个月目标价	40.64
当前股价 (14.03.11)	56

基础数据	
52 周内高	52.00
52 周内低	37.74
总市值(百万元)	68532.18
流通市值(百万元)	27891.96
总股本(百万股)	1686.32
A 股(百万股)	1686.32
一已流通(百万股)	686.32
一限售股(百万股)	1000.01
B 股(百万股)	0.00
H 股(百万股)	0.00



数据来源: WIND

事件:

公司于2014年3月10日上午召开美的M-Smart智慧家居战略发布会。美的集团高级副总裁蔡其武在美的M-Smart智慧家居战略发布会上,对外公布了美的在智慧家居领域的战略构想和行动规划,依托物联网、云计算等先进技术,美的将由一家传统家电制造商,变为一家智慧家居创造商。根据规划,美的在智慧家居领域将实施“1+1+1”战略,即“一个智慧管家系统+一个M-Smart互动社区+一个M-BOX管理中心”,将基于全球最齐全的产品群优势,致力于给消费者提供最专业的智慧家居体验,通过打造“空气智慧管家”、“营养智慧管家”、“水健康智慧管家”、“能源安防智慧管家”等智能服务板块,加速布局物联网家居市场。

事件点评:

打通家电家居生态圈,充分发挥美的全品类产品优势。美的打通家电家居、整合旗下产业群优势和技术研发资源,在全球范围内尚属首家,是美的拥有全品类产品优势的延伸。不仅是美的集团发力智能家居领域的重要里程碑,也是传统家电企业转型互联网思维的标志性事件。

配套产品开发,完善智能家居系统。2013年美的已完成了8个品类的智能产品开发,2个品类的智能产品已实现销售,积累了丰富的智能产品市场经验。2014年,美的集团的智能新品将加速上市,预计将陆续推出25个品类,新品上市速度和规模在全球范围内都是独一无二的。仅在2014年3月份,美的旗下就有美的智能厨房(营养)、美的智能空调(空气)两大系列智慧产品上市,美的智能电热水器、美的智能空气净化器、美的智能中央空调也将在上半年陆续推出。

协议内外统一开放,美的生态圈互利共赢。除了对内统一用一种代码,实现美的旗下全品类产品互联互通之外,美的M-Smart智慧家居战略中更重要的一环是对外开放。今后,美的的相关代码协议将完全对外公开,实现开源设计,多平台合作共享。通过与阿里、华为等合作伙伴的强强合作,美的集团将突破行业现在的单品智能等局限,打造全球最开放的智慧家居应用系统。

股市有风险 入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址: 深圳市深南大道3024号航空大厦29楼
 公司网址: www.avicsec.com
 联系电话: 0755-83692635
 传真: 0755-83688539

目前白电产品的广义智能化发展过程中主要有三个问题：

- 1) 在白电产品上加上屏幕显示增加了产品成本，价格上不具有吸引力；
- 2) 现有的白电产品智能化程度不高，功能上改进的意义不大；
- 3) 部分白电企业的空冰洗产品即使同属于一个品牌，也是属于不同的子公司或者技术研发部门分开，整体的系统化协同程度不高。

美的集团发布 M-smart 智慧家居战略，不仅是美的集团发力智能家居领域的重要里程碑，也是传统家电企业转型互联网思维的标志性事件。美的根据旗下全品类白色家电的产品优势，提出的平台化智能家电解决方案，不仅对现有家庭的日常生活带来巨大冲击，还将加快中国家电产品的智能化步伐，带来新一轮的行业洗牌，全面改写家电市场现状和行业格局。

未来美的集团在研发方面将加大投入，2014 年美的旗下各事业部合计研发投入将达到 40 亿元，未来三年累计投入将达 150 亿元。另据了解，美的还将在顺德搭建全球研发总部，作为智慧家居孵化基地，投资近 30 亿元。公司计划智能家电销售占收入比重 2014 年到达 5%、2015 年达到 15%、2016 年达到 30%、2018 年达到 50%。

盈利预测与投资建议：我们预计公司 2013-2015 年每股收益分别为 4.17\5.21\6.30 元，当前股价对应的动态 PE 为 9.8\7.8\6.5X，维持“买入”评级。

风险因素：战略推进低于预期。

财务和估值数据摘要						
单位:百万元	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	103847.95	134045.65	102598.11	117987.83	136629.90	158490.69
增长率(%)	51.53%	29.08%	-23.46%	15.00%	15.80%	16.00%
归属母公司股东净利润	3705.97	3449.10	3259.29	7030.11	8786.01	10618.16
增长率(%)	129.98%	-6.93%	-5.50%	115.69%	24.98%	20.85%
每股收益(EPS)	2.198	2.045	1.933	4.169	5.210	6.297
每股股利(DPS)	0.000	0.000	0.297	1.251	1.563	1.889
每股经营现金流	0.233	2.732	4.912	8.641	5.011	10.407
销售毛利率	18.00%	19.12%	22.56%	22.70%	23.30%	23.50%
销售净利率	6.17%	4.95%	5.99%	7.01%	7.57%	7.88%
净资产收益率(ROE)	33.59%	27.61%	22.77%	36.55%	34.61%	32.36%
投入资本回报率(ROIC)	24.98%	27.28%	19.69%	26.69%	40.47%	44.98%
市盈率(P/E)	18.49	19.87	21.03	9.75	7.80	6.45
市净率(P/B)	6.21	5.49	4.79	3.56	2.70	2.09
股息率(分红/股价)	0.000	0.000	0.007	0.031	0.038	0.046

数据来源：Wind，中航证券金融研究所

报表预测						
利润表	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	103847.95	134045.65	102598.11	117987.83	136629.90	158490.69
减: 营业成本	85158.52	108418.76	79449.04	91204.59	104795.14	121245.38
营业税金及附加	406.15	761.09	577.91	598.66	693.25	804.16
营业费用	8650.95	10921.14	9389.87	11326.83	13184.79	15294.35
管理费用	3925.08	5907.35	5925.78	6253.35	7514.64	8716.99
财务费用	777.68	1449.07	807.05	363.86	135.79	-31.96
资产减值损失	-57.72	41.80	48.88	10.98	10.98	10.98
加: 投资收益	402.64	791.72	534.52	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	119.22	55.00	17.75	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	70.50	53.00	41.17	41.17	41.17
营业利润	5509.17	7463.66	7004.86	8270.71	10336.48	12491.95
加: 其他非经营损益	2333.06	755.28	704.65	0.00	0.00	0.00
利润总额	7842.23	8218.94	7709.51	8270.71	10336.48	12491.95
减: 所得税	1435.95	1577.56	1568.62	0.00	0.00	0.00
净利润	6406.28	6641.38	6140.89	8270.71	10336.48	12491.95
减: 少数股东损益	2700.31	3192.28	2881.60	1240.61	1550.47	1873.79
归属母公司股东净利润	3705.97	3449.10	3259.29	7030.11	8786.01	10618.16
资产负债表	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
货币资金	9526.57	14296.75	11630.77	18995.08	25102.16	39995.02
应收和预付款项	19355.06	25746.15	25174.83	19464.50	32170.93	27704.16
存货	19749.98	16343.30	13350.00	18873.06	18151.61	24685.01
其他流动资产	604.90	4102.34	3601.85	3601.85	3601.85	3601.85
长期股权投资	1766.89	1767.75	1709.77	1709.77	1709.77	1709.77
投资性房地产	535.64	118.45	84.39	72.07	59.74	47.42
固定资产和在建工程	13330.44	20486.53	21853.23	18799.52	15745.82	12692.11
无形资产和开发支出	4709.00	6497.17	7145.22	6726.52	6307.83	5889.13
其他非流动资产	497.54	706.22	589.52	295.15	0.78	0.78
资产总计	70076.02	90064.65	85139.57	88537.53	102850.49	116325.26
短期借款	5110.51	5869.43	5082.09	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	30557.18	35904.49	31056.45	33396.89	40009.17	44177.44
长期借款	5850.29	7791.70	3537.72	3537.72	3537.72	3537.72
其他负债	6009.87	10353.47	12297.82	12275.75	12275.75	12275.75
负债合计	47527.86	59919.08	51974.09	49210.36	55822.64	59990.91
股本	1000.00	1000.00	1000.00	1686.00	1686.00	1686.00
资本公积	2171.11	2470.50	3037.31	2351.31	2351.31	2351.31
留存收益	7861.74	9023.78	10276.22	15197.29	21347.50	28780.21
归属母公司股东权益	11032.85	12494.28	14313.53	19234.61	25384.81	32817.52
少数股东权益	11515.31	17651.29	18851.95	20092.56	21643.03	23516.83
股东权益合计	22548.17	30145.57	33165.49	39327.17	47027.85	56334.35
负债和股东权益合计	70076.02	90064.65	85139.57	88537.53	102850.49	116325.26
现金流量表	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
经营性现金净流量	392.84	4606.91	8282.65	14571.67	8450.55	17549.74
投资性现金净流量	-5913.10	-8930.01	-3997.04	-22.07	0.00	0.00
筹资性现金净流量	4133.06	10259.47	-4900.22	-7185.28	-2343.48	-2656.88
现金流量净额	-1394.23	5935.90	-616.93	7364.32	6107.07	14892.86

数据来源: Wind, 中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入 : 预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。
- 持有 : 预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。
- 卖出 : 预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持 : 预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
- 中性 : 预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
- 减持 : 预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

韩雪，SAC执业证书号：S0640513100001，北京大学管理学硕士、香港大学金融学硕士，从事纺织服装及家用电器行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明：

本报告并非针对或意图送达或为任何就发送、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性，而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。