

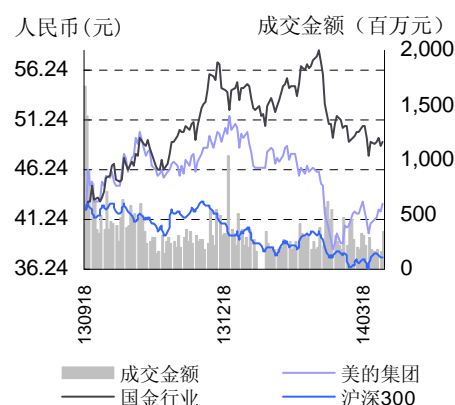
**美的集团 (000333.SZ) 白色家电行业**
**评级: 买入 维持评级**
**业绩点评**

市价 (人民币): 42.85 元

## 年报及一季报预增现多重利好

**长期竞争力评级: 高于行业均值**
**市场数据 (人民币)**

已上市流通 A 股(百万股)	686.32
总市值(百万元)	722.59
年内股价最高最低(元)	51.78/38.16
沪深 300 指数	2151.97
深证成指	7165.57


**相关报告**

1. 《美的发布智慧家电战略,同时坚持深化转型》, 2014.3.20
2. 《美的和阿里云合作开发智慧家电市场》, 2014.3.18

**蔡益润** 分析师 SAC 执业编号: S1130513080013  
(8621)60230249  
caiyr@gjzq.com.cn

**黄挺** 分析师 SAC 执业编号: S1130511030028  
(8621)60230220  
huangting@gjzq.com.cn

**公司基本情况 (人民币)**

项 目	2012	2013	2014E	2015E	2016E
摊薄每股收益(元)	5.305	7.300	5.570	6.889	8.260
每股净资产(元)	14.31	19.48	22.04	25.51	29.67
每股经营性现金流(元)	8.09	5.96	7.95	8.91	11.05
市盈率(倍)	N/A	N/A	7.69	6.22	5.19
行业优化市盈率(倍)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
净利润增长率(%)	53.81%	37.60%	28.67%	23.69%	19.90%
净资产收益率(%)	37.06%	22.22%	25.28%	27.01%	27.84%
总股本(百万股)	1,000.00	1,000.00	1,686.32	1,686.32	1,686.32

来源: 公司年报、国金证券研究所

**业绩简评**

- 美的集团发布 2013 年年报: 2013 年实现营业收入 1210 亿元 (YoY 17.9%), 备考归母净利润 73.0 亿元 (YoY 37.6%), 符合预期。利润分配及公积金转增股本预案为每 10 股派息 20 元 (含税), 转增 15 股, 分红比例达 63%。
- 同时公司公布 1Q14 业绩预告: 预计净利润为 23.5-26.6 亿元, 同比增长 42-61%, 超预期。

**经营分析**

- **大白电收入增长较快, 外汇远期合约贡献利润:** (图表 1) 公司收入增长主要来自空调、冰箱、洗衣机, 以及小家电中的烟机、灶具、净水产品、空气净化产品等。分地区来看, 收入增长主要来自内销。全年主营业务毛利率提高 0.5 个百分点达到 23.6%, 其中洗衣机、冰箱、小家电的毛利率提升较快。但销售费用率上升 1.1 个百分点, 侵蚀部分利润。由于人民币汇率升值, 外汇远期合约产生收益 15.6 亿元, 其中交易性金融资产公允价值变动收益为 5.5 亿元, 处置交易性金融资产取得投资收益 10.0 亿元。2013 年底, 外汇远期合约投资金额尚有 8.0 亿元, 关注未来汇率波动风险。
- **各主要业务的营业利润率尚有提升空间:** 根据分部信息 (图表 2), 2013 年冰箱、洗衣机、小家电的营业利润率有所恢复, 但距离行业平均水平或者公司历史最优水平仍有较大差距; 而空调营业利润率出现下降。未来各主要业务的利润率仍有较大提升空间, 将成为公司业绩增长的重要动力。
- **主要经营指标出现明显改善:** 2013 年公司的存货周转天数、应收账款周转天数分别下降 12 天、9 天, 经营性现金流净额增加 24%, 财务费用减少 2.4 亿元, 表明公司为了控制规模扩张、改善盈利质量所采取的措施已经取得一定效果。

**盈利调整**

- 我们预计 2014-2016 年公司收入为 1402、1597、1805 亿元, 同比增速为 15.6%、13.9%和 13.0%, 净利润为 94、116 和 139 亿元, 同比增速为 28.7%、23.7%和 19.9%, EPS 为 5.57、6.89 和 8.26 元。
- 我们看好公司经营改善带来收入增长与利润率提升; 同时凭借超强执行力和丰富的产品线有望参与智能家居市场的竞争; 给予 14 年 10 倍 PE, 对应目标价 55.7 元, 维持“买入”评级。

**图表1：分产品及分地区的主营业务收入增长及毛利率提升一览**

	收入（亿元）	收入占比	收入增速	毛利率	毛利率增减（个百分点）
空调	622	51.3%	20.8%	24.5%	0.3
冰箱	81	6.7%	36.6%	19.1%	1.8
洗衣机	81	6.6%	29.6%	26.6%	2.7
小家电	278	23.0%	8.1%	24.2%	0.6
内销	673	59.9%	26.4%	27.1%	0.2
出口	451	40.1%	5.3%	18.4%	0.1
主营业务合计	1124	100.0%	17.0%	23.6%	0.5

来源：公司资料，国金证券研究所

**图表2：分部信息一览**

	2010年	2011年	2012年	2013年
<b>空调及零部件</b>				
对外交易收入	52,659	69,645	54,910	67,558
营业费用	52,244	67,731	51,492	63,742
营业利润（亏损）	2,201	2,555	3,865	3,819
<b>营业利润率</b>	<b>4.2%</b>	<b>3.7%</b>	<b>7.0%</b>	<b>5.7%</b>
<b>冰箱及零部件</b>				
对外交易收入	10,406	11,810	5,913	8,265
营业费用	9,975	11,362	6,579	8,105
营业利润（亏损）	1,174	1,017	-40	204
<b>营业利润率</b>	<b>11.3%</b>	<b>8.6%</b>	<b>-0.7%</b>	<b>2.5%</b>
<b>洗衣机及零部件</b>				
对外交易收入	11,108	11,099	6,925	8,765
营业费用	10,632	10,602	6,539	8,303
营业利润（亏损）	980	586	428	472
<b>营业利润率</b>	<b>8.8%</b>	<b>5.3%</b>	<b>6.2%</b>	<b>5.4%</b>
<b>小家电</b>				
对外交易收入	28,709	32,520	26,351	28,707
营业费用	26,882	31,000	24,669	26,860
营业利润（亏损）	1,895	1,543	1,695	1,859
<b>营业利润率</b>	<b>6.6%</b>	<b>4.7%</b>	<b>6.4%</b>	<b>6.5%</b>
<b>电机</b>				
对外交易收入	4,213	5,087	5,168	4,881
营业费用	6,989	9,664	6,730	7,108
营业利润（亏损）	512	537	544	664
<b>营业利润率</b>	<b>12.1%</b>	<b>10.6%</b>	<b>10.5%</b>	<b>13.6%</b>
<b>物流</b>				
对外交易收入	1,235	1,902	1,846	1,760
营业费用	1,783	2,637	2,445	2,648
营业利润（亏损）	69	59	38	-17
<b>营业利润率</b>	<b>5.5%</b>	<b>3.1%</b>	<b>2.1%</b>	<b>-1.0%</b>
<b>其他</b>				
对外交易收入	1,942	2,054	1,537	1,330
营业费用	15,748	15,346	11,942	10,679
营业利润（亏损）	482	671	86	808
<b>营业利润率</b>	<b>24.8%</b>	<b>32.7%</b>	<b>5.6%</b>	<b>60.7%</b>
<b>抵消</b>				
营业费用	18,961	20,842	14,198	13,961
营业利润（亏损）	-18	-53	-8	30
<b>合计</b>				
对外交易收入	110,272	134,116	102,651	121,265
营业费用	105,292	127,499	96,199	113,486
营业利润（亏损）	7,331	7,020	6,624	7,779
<b>营业利润率</b>	<b>6.6%</b>	<b>5.2%</b>	<b>6.5%</b>	<b>6.4%</b>

注：考虑节能补贴，对 2010-2012 年空调、冰箱、洗衣机、小家电（因包含电热水器）的营业利润进行了调整，即按照收入规模估算节能补贴金额并加回营业利润中。

来源：公司年报，国金证券研究所

### 市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	11	11	21	33
增持	0	2	2	4	7
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.14	1.15	1.15	1.16

来源：朝阳永续

### 历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2014-03-18	买入	42.11	N/A
2 2014-03-20	买入	39.79	55.00 ~ 55.00

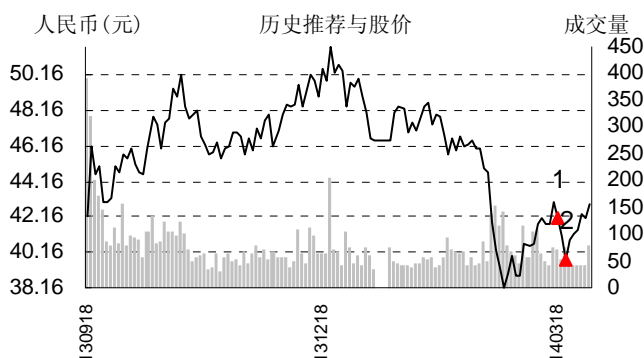
来源：国金证券研究所

### 市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



### 长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

### 优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

### 投资评级的说明：

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；  
增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%；  
中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；  
减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5% 以下。

**特别声明:**

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

**上海**

电话: (8621)-61038271

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 6793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD