



盈利能力提升，持续改善可期

——美的集团（000333）年度财报点评

2014年03月31日

推荐/维持

美的集团

财报点评

李常	分析师 lichang@dxzq.net.cn 010-66554037	执业证书编号：S1480512070005
----	---	-----------------------

事件：

美的集团发布了2013年财报，报告期内公司的营业收入为1209.75亿元，同比增长17.91%；归属于上市公司股东的扣非后净利润为39.03亿元，同比增长28.93%。

公司分季度财务指标

指标	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4
营业收入（百万元）	31622.3	23966.4	20813.9	31599.1	34407.5	27812.0	27486.4
增长率（%）	-27.14%	-12.33%	-11.77%	20.24%	8.87%	16.29%	30.51%
毛利率（%）	21.94%	23.08%	25.00%	23.24%	22.65%	24.12%	23.25%
期间费用率（%）	13.85%	16.31%	19.83%	15.84%	14.29%	16.49%	19.35%
营业利润率（%）	7.47%	7.02%	6.19%	7.17%	9.46%	7.96%	5.86%
净利润（百万元）	1120.99	816.61	701.47	1021.54	1625.30	1371.20	1299.42
增长率（%）	8.95%	78.49%	-51.38%	64.70%	44.99%	67.91%	85.24%
每股盈利（季度，元）	1.121	0.817	0.701	1.022	1.625	0.813	0.771
资产负债率（%）	68.91%	67.04%	62.20%	64.73%	61.82%	61.07%	59.69%
净资产收益率（%）	6.50%	5.03%	3.48%	5.56%	7.75%	5.30%	3.95%
总资产收益率（%）	2.02%	1.66%	1.32%	1.96%	2.96%	2.06%	1.59%

观点：

1、国内市场对公司收入增长贡献大

报告期内，内销、外销的增速分别为26%、5.3%，国内市场仍是公司发展的基石。分业务来看，大家电、小家电、电机、物流板块的增速分别为23%、8%、14%、6%。智慧家电和小家电新品将是公司2014年新的增长动力。从销售方面来看，公司与京东、苏宁易购、阿里合作使得电商渠道保持高速增长。

2、毛利率、净利率双双提升，费用率保持稳定

报告期内，毛利率、净利率分别提升0.71个百分点、0.86个百分点，费用率提升0.59个百分点，低于毛利率的提升幅度。毛利率的提升主要来自于公司持续不断的产品结构优化、高端产品占比提升；费用控制效果明显，管理费用率、财务费用率均在下降，因为销售规模上升及增加营销投入导致营销费用率提升了1.1个百分点。

3、深化转型助力公司重拾增长

2014年3月10日, 公司正式发布智慧家居战略, 将实施“1+1+1”计划, 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”, 实现所有家电产品的互联、互通。3月17日, 美的和阿里巴巴签订了高级别的云端战略合作协议, 双方将共同打造一个开放、共享、跨行业的物联网智慧家电生态圈。整个智慧化转型涉及了产品的研发、生产、销售、使用、售后等环节, 将助力公司从传统的家电制造企业向互联网企业方向发展。

结论:

美的集团整体上市后公司的业务从大家电全面延伸至生活家电领域, 积极进行智慧家电转型将提升公司的长期成长能力和盈利能力。我们预计公司14年、15年eps分别为5.47元、6.48元, 对应pe为8倍、7倍, 维持“推荐”评级。

公司盈利预测表

资产负债表					利润表					单位:百万元				
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E			
流动资产合计	55562	65327	57562	72040	91266	营业收入	102713	121265	142700	163158	186729			
货币资金	13436	15574	15697	22419	32732	营业成本	79449	92818	109389	124972	142915			
应收账款	9865	7928	9774	11175	12790	营业税金及附加	578	610	714	816	934			
其他应收款	1121	1025	1207	1380	1579	营业费用	9390	12432	13985	15826	17926			
预付款项	1802	2432	4620	7120	9978	管理费用	5926	6733	7706	8647	9897			
存货	13350	15198	17982	20543	23493	财务费用	807	564	236	-65	-226			
其他流动资产	2129	463	463	463	463	资产减值损失	49	123	50	50	50			
非流动资产合计	32174	31619	23713	20983	18253	公允价值变动收益	18	546	500	500	500			
长期股权投资	1710	1756	0	0	0	投资净收益	535	998	500	500	500			
固定资产	20253	19572	17787	15389	12992	营业利润	7005	9324	11621	13911	16234			
无形资产	3672	3326	2993	2661	2328	营业外收入	927	1005	1000	1000	1000			
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	222	317	300	300	300			
资产总计	87737	96946	81275	93023	109518	利润总额	7710	10012	12321	14611	16934			
流动负债合计	50810	56647	41934	45721	52996	所得税	1569	1714	2095	2484	2879			
短期借款	5082	8872	2541	0	0	净利润	6141	8297	10227	12127	14055			
应付账款	15774	17508	20979	23967	27408	少数股东损益	2882	2980	1000	1200	1380			
预收款项	3570	4983	6410	8042	9909	归属母公司净利润	3259	5317	9227	10927	12675			
一年内到期的非流	3945	1617	0	0	0	EBITDA	10058	12288	14588	16577	18738			
非流动负债合计	3761	1218	1071	1275	1511	BPS (元)	3.26	4.33	5.47	6.48	7.52			
长期借款	2388	711	711	711	711	主要财务比率								
应付债券	1149	153	0	0	0		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E			
负债合计	54571	57865	43004	46996	54507	成长能力								
少数股东权益	18852	6233	7233	8433	9813	营业收入增长	-23.42	18.06%	17.68%	14.34%	14.45%			
实收资本(或股本)	1000	1686	1686	1686	1686	营业利润增长	-6.15%	33.10%	24.64%	19.70%	16.70%			
资本公积	3037	15621	15621	15621	15621	归属于母公司净利润	73.52%	18.43%	73.52%	18.43%	15.99%			
未分配利润	10491	15305	20657	26994	34346	盈利能力								
归属母公司股东权	14314	32847	38718	45274	52879	毛利率 (%)	22.65%	23.46%	23.34%	23.40%	23.46%			
负债和所有者权	87737	96946	88955	100703	117199	净利率 (%)	5.98%	6.84%	7.17%	7.43%	7.53%			
现金流量表					单位:百万元		总资产净利润 (%)	3.71%	5.48%	11.35%	11.75%	11.57%		
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		ROE (%)	22.77%	16.19%	23.83%	24.14%	23.97%		
经营活动现金流	8090	10054	8165	12415	13971	偿债能力								
净利润	6141	8297	10227	12127	14055	资产负债率 (%)	62%	60%	48%	47%	47%			
折旧摊销	2246	2400	0	2730	2730	流动比率	1.09	1.15	1.37	1.58	1.72			
财务费用	807	564	236	-65	-226	速动比率	0.83	0.88	0.94	1.13	1.28			
应收账款减少	0	0	-1846	-1401	-1614	营运能力								
预收帐款增加	0	0	1427	1632	1867	总资产周转率	1.15	1.31	1.54	1.72	1.71			
投资活动现金流	-3997	-467	3698	950	950	应收账款周转率	10	14	16	16	16			
公允价值变动收益	18	546	500	500	500	应付账款周转率	6.14	7.29	7.42	7.26	7.27			
长期股权投资减少	0	0	1963	0	0	每股指标(元)								
投资收益	535	998	500	500	500	每股收益(最新摊薄)	3.26	4.33	5.47	6.48	7.52			
筹资活动现金流	-4900	-5364	-11740	-6643	-4608	每股净现金流(最新)	-0.81	2.50	0.07	3.99	6.12			
应付债券增加	0	0	-153	0	0	每股净资产(最新摊	14.31	19.48	22.96	26.85	31.36			
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率								
普通股增加	0	686	0	0	0	P/E	13.83	10.41	8.24	6.96	6.00			
资本公积增加	567	12583	0	0	0	P/B	3.15	2.31	1.96	1.68	1.44			
现金净增加额	-808	4223	123	6722	10313	EV/EBITDA	4.40	5.84	4.36	3.28	2.35			

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

李常

清华大学工学硕士，2010 年加盟东兴证券研究所，从事家用电器行业、电子元器件行业研究。

联系人简介

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，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐： 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好： 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。