

有质量的增长、可持续的增长

美的集团 (000333.SZ)

推荐 维持评级

核心观点:

1. 报告背景: 公司预增中报业绩

2014 年上半年, 公司预计实现净利润 60.59 亿元-66.86 亿元, 相比去年同期增长 129%-153%。按上市公司同口径对比, 增长 45%-60%, 对应 EPS 约 1.44 元-1.59 元。

2. 我们的分析和判断

(一) 这是有质量的增长: 收入增长、净利率提升

2014 年尽管行业形势表现一般, 公司收入持续、快速增长, 大幅超越行业, 市场份额提升明显。根据产业在线数据, 1-5 月公司空调、冰箱、洗衣机内销份额分别提升 1.5、0.5 和 1 个百分点。上半年, 公司中央空调保持高速增长, 家用空调内销增速超行业两成, 冰洗业务预计 10% 以上增长 (行业负增长或零增长), 小家电业务稳健增长。

公司在全面转型成功后, 产品力不断提升, 公司快速适应消费升级, 把握家电智能化趋势、智能化方向。美的明星产品占领行业中高端市场, 产品结构优化。同时, 公司运营效率持续提升, 费用率下降, 规模效应逐步体现。推动公司净利率提升明显。

(二) 这是可持续的增长: 治理优秀, 转型出成效

公司治理优秀, 职业经理人团队约束激励到位。公司上下齐心, 团结向前。2014 年以来, 以董事长为首的公司高管持续增持公司股票, 合计增持公司股票 639 万股, 合计金额 1.2 亿元。高管团队持续大笔增持, 一方面表明对公司未来发展充满信心, 另一方面也说明管理层认为目前公司股价存在低估。

从中长期发展来看, 美的集团初步实现转型, 各项业务增长势头良好, 成为规模与效益并重, 产品力和执行力俱强的家电龙头, 企业发展更为坚实和稳健。公司志存高远, 综合竞争力强, 公司加速智能家居、电子商务以及物流战略布局, 各品类都有较大增长潜力且品类能进一步延展, 公司未来综合竞争力还将持续提升。

3. 投资建议

预计公司 2014/2015 年收入分别为 1497、1743 亿元, 同比增 23.5% 和 16.4%; 净利润分别为 103 和 125 亿元, 同比增 41%、21%; EPS 为 2.45 和 2.97 元, 目前股价对应 14 年 PE8 倍。公司已实施股权激励, 高度重视市值管理。公司增长势头良好, 现金流非常好, 能够保持 40% 以上分红率, 对应股息收益率在 5% 以上。相对其未来增长的确定性和持续性, 以及公司较高综合竞争力, 不足 8 倍估值仍然偏低, 继续维持“推荐”评级。

4. 风险提示: 行业需求增长低预期

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

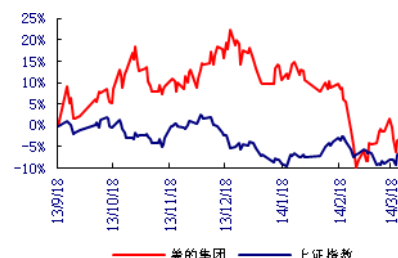
✉: Linhuanyu_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130513100001

市场数据 时间 2014.07.14

A 股收盘价(元)	19.11
A 股一年内最高价(元)	19.92
A 股一年内最低价(元)	14.46
上证指数	2066.65
市净率	2.54
总股本(万股)	421581
实际流通 A 股(万股)	171580
限售的流通 A 股(万股)	250001
流通 A 股市值(亿元)	328

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：盈利预测表（单位：亿元，%）

科目(单位：亿元)	2012 年 A	2013 年 A	2014 年 E	2015 年 E
一、营业总收入	1,027	1,213	1,497	1,743
其中：主营业务收入	1,026	1,210	1,494	1,739
营业收入增长率	-23.4%	18.1%	23.5%	16.4%
其他业务收入（金融类）	1	3	3	4
二、营业总成本	963	1,135	1,368	1,584
其中：营业成本	794	928	1,128	1,308
毛利率(简单测算)	22.6%	23.3%	24.5%	24.8%
营业税金及附加	6	6	8	9
销售费用	94	124	146	169
销售费用率	9.1%	10.3%	9.8%	9.7%
管理费用	59	67	79	92
管理费用率	5.8%	5.6%	5.3%	5.3%
财务费用	8	6	5	6
资产减值损失	0	1	2	2
其他业务支出（金融类）	1	2	0	0
加：公允价值变动收益	0	5	5	5
投资收益及其它	5	10	8	10
三、营业利润	70	93	142	174
加：营业外收入	9	10	8	9
减：营业外支出	2	3	4	4
四、利润总额	77	100	146	179
减：所得税费用	16	17	26	33
综合所得税率	20.3%	17.1%	17.5%	18.2%
五、净利润	61	83	121	146
归属于母公司净利润*	53	73	103	125
净利润率	5.2%	6.0%	6.9%	7.2%
少数股东损益	8	10	17	21
少数股东损益占比	13.6%	12.0%	14.4%	14.4%
六、总股本	42	42	42.1581	42
七、按期末股数简单每股收益：	1.26	1.73	2.45	2.97
净利润增长率	-5.7%	37.6%	41.4%	21.2%

资料来源：公司年报，中国银河证券研究部

* 归母净利润按上市公司口径进行调整

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。

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