



东兴证券
DONGXING SECURITIES

净利大增45%~60%，业绩持续改善

——美的集团（000333）事件点评

2014年07月15日

推荐/维持

美的集团

事件点评

事件：

公司发布半年度业绩预告，归属于上市公司股东的净利润为 60.59 亿元-66.86 亿元，比上年同期增长 45%-60%。

主要观点：

1. 坚持实施“产品、效率”两大基本策略

公司从 2013 年实施转型以来，就注重技术创新，通过优化产品结构、提升高端产品占比来提升毛利率，空调、冰箱、洗衣机的产品均价都有所提升。同时改善资产和运营效率。以制造环节为例，依靠自动化设备、机器人提升人员效率的同时还提升了产品质量。

2. 积极推进整体智慧家居战略、电商突破战略

2014 年 3 月 10 日，公司正式发布智慧家居战略，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。

2013 年美的集团在电商方面的销售规模达到了 40 亿元，今年计划销售目标为 100 亿元。4 月美的天猫官方旗舰店正式开业，美的自己的网上商城——爱美的也成功上线。

3. 整体上市后，资源协同、长期激励发挥作用

集团整体上市后，公司的家电、家电核心部件、物流等多个业务得以有效地协同。同时公司为留住核心优秀人才，确保中长期可持续发展，在 2014 年初进行了股权激励，首期授予 681 名事业部总部及各事业部的中高层管理人员及业务技术骨干人员 3,994.50 万份股票期权，其中研发、制造类人员占比超 70%。

李常

010-66554037

lichang@dxzq.net.cn

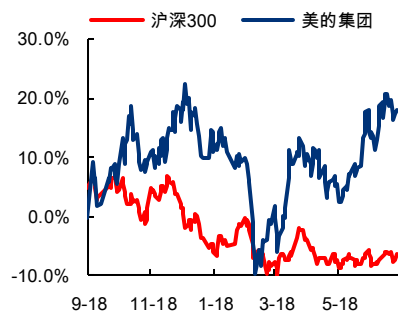
执业证书编号：

S1480512070005

交易数据

52 周股价区间（元）	19.11-42.24
总市值（亿元）	805.64
流通市值（亿元）	327.89
总股本/流通 A 股（万股）	421581/171580
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	1.06

52 周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

1、《盈利能力提升，持续改善可期》

2014-04-01

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 2.56 元、3.02 元，对应 pe 为 7.4 倍、6.3 倍，维持“推荐”评级。

公司盈利预测表

资产负债表						单位:百万元		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	58561	76691	97247	营业收入	102713	121265	144300	164978	188800		
货币资金	13436	15574	16465	26806	38412	营业成本	79449	92818	109495	125089	143043		
应收账款	9865	7928	9884	11300	12931	营业税金及附加	578	610	722	825	944		
其他应收款	1121	1025	1220	1395	1596	营业费用	9390	12432	14141	16003	18125		
预付款项	1802	2432	4622	7124	9985	管理费用	5926	6733	7215	8084	9062		
存货	13350	15198	17999	20563	23514	财务费用	807	564	156	-167	-276		
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	13522	16094	18852		
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	82274	97673	115499	利润总额	7710	10012	14222	16794	19552		
流动负债合计	50810	56647	39441	45790	53089	所得税	1569	1714	2418	2855	3324		
短期借款	5082	8872	0	0	0	净利润	6141	8297	11804	13939	16228		
应付账款	15774	17508	20999	23990	27433	少数股东损益	2882	2980	1000	1200	1380		
预收款项	3570	4983	6426	8076	9964	归属母公司净利润	3259	5317	10804	12739	14848		
一年内到期的非	3945	1617	0	0	0	EBITDA	10058	12288	16408	18658	21306		
非流动负债合计	3761	1218	1087	1293	1532	BPS (元)	3.26	4.33	2.56	3.02	3.52		
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	40527	47083	54620	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%	19.00%	14.33%	14.44%		
实收资本 (或股	1000	1686	4216	4216	4216	营业利润增长	-6.15%	33.10%	45.02%	19.03%	17.14%		
资本公积	3037	15621	15621	15621	15621	归属于母公司净利	103.18%	17.91%	103.18%	17.91%	16.56%		
未分配利润	10491	15305	21571	28960	37572	获利能力							
归属母公司股东	14314	32847	42193	49837	58746	毛利率 (%)	22.65%	23.46%	24.12%	24.18%	24.24%		
负债和所有者权	87737	96946	89954	105354	123180	净利率 (%)	5.98%	6.84%	8.18%	8.45%	8.60%		
现金流量表						单位:百万元		总资产净利润 (%)					
						2012A		2013A		2014E			
						2015E		2016E		ROE (%)			
						2012A		2013A		2014E			
						2015E		2016E		25.28%			
经营活动现金流	8090	10054	9480	14113	16081	偿债能力							
净利润	6141	8297	11804	13939	16228	资产负债率 (%)							
折旧摊销	2246	2400	0	2730	2730	62%							
财务费用	807	564	156	-167	-276	60%							
应收账款减少	0	0	-1955	-1416	-1632	45%							
预收帐款增加	0	0	1443	1650	1888	45%							
投资活动现金流	-3997	-467	3698	950	950	44%							
公允价值变动收	18	546	500	500	500	资产周转率 (%)							
长期股权投资减	0	0	1963	0	0	10							
投资收益	535	998	500	500	500	14							
筹资活动现金流	-4900	-5364	-12286	-4722	-5425	16							
应付债券增加	0	0	-153	0	0	16							
长期借款增加	0	0	0	0	0	6.14							
普通股增加	0	686	2529	0	0	7.29							
资本公积增加	567	12583	0	0	0	7.49							
现金净增加额	-808	4223	892	10341	11606	7.33							
						7.34							
						每股指标 (元)							
						每股收益 (最新摊							
						3.26							
						4.33							
						2.56							
						3.02							
						3.52							
						每股净现金流 (最新							
						-0.81							
						2.50							
						0.21							
						2.45							
						2.75							
						每股净资产 (最新摊							
						14.31							
						19.48							
						10.01							
						11.82							
						13.93							
						估值比率							
						P/E							
						5.86							
						4.41							
						7.46							
						6.32							
						5.43							
						P/B							
						1.34							
						0.98							
						1.91							
						1.62							
						1.37							
						EV/EBITDA							
						1.81							
						2.28							
						3.95							
						2.92							
						2.01							

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。