

产品战略助推美的业绩持续好转

投资要点：

- 美的集团二季度业绩增长超预期，二季度归属母公司股东的净利润为35.3亿-41.48亿，较去年同期增长40-64%，公司业绩增长主要得益于公司执行的“产品、效率”两大基本策略见成效。如公司近年来执行了“明星产品战略”，强调通过明星产品的推出带动公司产品定位提升，由此带动了公司产品市场份额的增加以及产品结构的升级。
- 公司今年实施的智能家居战略也会令人瞩目。如公司今年将发布30个智能产品，其中23个品类在7月30日开始内测、9月30日开始公测，11月20日将发布APP；部分智能新品将加入知名的智能家居平台，如京东智能云，苹果HOMEKIT等，未来公司还将建设自己的智能家居平台。

公司财务数据及预测

| 项目 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 69,448 | 85,324 | 100,085 | 114,097 |
| 增长率(%) | 14.32% | 22.86% | 17.30% | 14.00% |
| 归属于母公司所有者的净利润(百万元) | 796.09 | 2109.07 | 2632.27 | 3068.03 |
| 增长率(%) | -21.43% | 164.93% | 24.81% | 16.55% |
| 毛利率% | 16.33% | 17.54% | 18.10% | 18.30% |
| 净资产收益率(%) | 6.78% | 14.89% | 15.96% | 16.27% |
| EPS(元) | 0.08 | 0.22 | 0.28 | 0.32 |
| P/E(倍) | 27.55 | 10.40 | 8.33 | 7.15 |
| P/B(倍) | 1.87 | 1.55 | 1.33 | 1.16 |

数据来源：民族证券

美的集团 (000333.SZ)

分析师：陈伟

执业证书编号：S0050510120008

Tel：010-59355914

Email：chenwei@chinans.com.cn

投资评级

| | |
|-------|----|
| 本次评级： | 增持 |
| 跟踪评级： | 维持 |
| 目标价格： | 22 |

市场数据

| | |
|----------------|-----------------|
| 市价(元) | 19.3 |
| 上市的流通 A 股 (亿股) | 17.16 |
| 总股本(亿股) | 42.16 |
| 52 周股价最高最低 (元) | 5252-16.3116.31 |
| 上证指数/深证成指 | 2070.36/7304.41 |
| 2013 年股息率 | 00% |

52 周相对市场改变

13-7 13-9 13-11 14-1 14-3 14-5

相关研究

正文目录

| | |
|--------------------|---|
| 产品策略奏效..... | 3 |
| 公司资源整合的协调效益体现..... | 3 |
| 财务预测..... | 5 |

图表目录

| | |
|------------------------------|---|
| 图 1: 今年 1-5 月公司与行业销售对比 | 3 |
|------------------------------|---|

事件：

美的集团周一晚间发布业绩预告公告，按照备考利润口径计算，公司预计上半年净利润预计较上年同期增长 45%-60%，预计盈利 60.59 亿元-66.86 亿元，每股收益预计约 1.44 元-1.59 元。我们认为，今年以来以下方面的经营改善有利于公司业绩的提高。

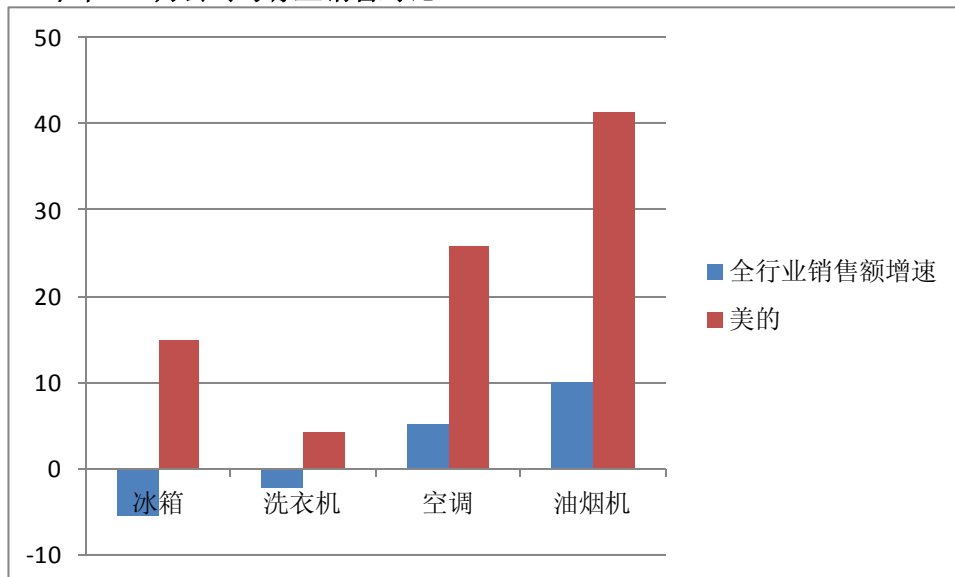
产品策略奏效

今年一季度，公司收入383.5 亿元，同比增长21.5%，归属母公司股东的净利润25.4 亿元，同比增长53%，而二季度以来，在行业增长放缓之际，公司业绩仍保持着稳健增长的步伐，如根据公司中报预告，二季度归属母公司股东的净利润为35.3亿-41.48亿，较去年同期增长40-64%。

公司业绩增长主要得益于公司执行的“产品、效率”两大基本策略见成效。如公司近年来执行了“明星产品战略”，强调通过明星产品的推出带动公司产品定位提升，为此公司压缩了那些不赚钱的产品型号，在准确定位公司明星产品的功能诉求基础上，加大了各个业务板块明星产品的生产和销售。如明星空调产品的功能诉求是节能，一晚只需一度电，冰箱则是四天节省一度电，洗衣机的诉求是智能投放，可以省电省水。

由于这些产品很好地抓住消费者痛点，它们的销售情况良好，如目前这些明星产品的销售增长突出，公司销售收入排名前十的产品合计贡献了总收入的60%，其中一晚一度电产品去年销售额达50亿。而在它们的带动下，公司各个业务板块的产品收入增长都较同行更出色，如中怡康数据显示，今年1-5 月公司空调销量增长24.7%，公司冰箱销量持平略有增长，洗衣机销量呈个位数增长，这也使得公司产品的市场份额继续扩大：今年1-5月空调、冰箱和洗衣机销量市占率分别上升0.8、0.2、0.6个百分点。

图 1：今年 1-5 月公司与行业销售对比



明星产品不仅带来了公司收入的较快增长，还带动了公司净利率的改善。如由于这些产品价格和毛利率较高，它们的增长有利于公司毛利率水平的提高；减少平庸产品，更多推出明星产品还有助于公司提升生产效率和稳定性，控制销售费用率，如小家电产品从过去的60多个品类压缩到目前的20多个，这也使得小家电产品的净利率从3%提高至今年的7%。

公司资源整合的协调效益体现

公司集团整体上市以来，不仅品牌影响力得到加强，而且资源整合协同优势也在以下多方面逐步体现。

第一，集团旗下安得物流是国内知名的第三方物流公司前列，去年整体上市进入公司后，公司已经把安得物流的定位从第三方物流平台转换为更多为美的产品服务。为此，公司正整合集团的整个物流资源，为各个事业部搭建更有效率的物流体系。

第二，公司积极整合电商资源，使之更好地为公司线下业务服务。如公司把之前代管的电商平台经营权收回集团，并从互联网公司聘请人才成立专门的电商公司；美的还将原本分散在全国各地的物流配送体系与仓库体系，借助美的电商平台进行线上与线下资源的一体化对接。

第三，公司还积极整合优势经销商资源。如公司不仅给予经销商优惠政策，包括比以前更高的销售返点，经销商考核期从一年延长到三年，提供经销商更多的高毛利产品，还给予经销商更多的政策扶持，如美的携手经销商建设的旗舰店由美的负责装修及广告费用。这无疑有利于提高经销商的积极性和盈利空间，也有利于公司产品的销售。

因此，我们预计虽然下半年受行业持续放缓影响，公司业绩也将会受到影响，但全年净利润增速仍会保持30%以上较高的水平。而除了业绩增长的亮点外，公司今年实施的智能家居战略也会令人瞩目。如公司今年将发布30个智能产品，其中23个品类在7月30日开始内测、9月30日开始公测，11月20日将发布APP；部分智能新品将加入知名的智能家居平台，如京东智能云，苹果HOMEKIT等，未来公司还将建设自己的智能家居平台。

财务预测

| 资产负债表 | | | | | 利润表 | | | | |
|----------------|------------|------------|------------|------------|----------------|---------|---------|---------|---------|
| 单位: 百万元 | 2012A | 2013E | 2014E | 2015E | 单位: 百万元 | 2012A | 2013E | 2014E | 2015E |
| 流动资产 | 5,375,745 | 6,460,942 | 8,252,974 | 9,829,804 | 营业收入 | 102,598 | 120,975 | 140,331 | 161,381 |
| 现金 | 1,163,077 | 1,488,223 | 2,477,741 | 3,489,278 | 营业成本 | 79,449 | 92,818 | 105,529 | 122,004 |
| 应收账款 | 2,225,100 | 2,207,897 | 2,340,867 | 2,890,212 | 营业税金及附 | 578 | 610 | 708 | 814 |
| 其它应收款 | 112,135 | 102,540 | 146,482 | 139,893 | 营业费用 | 9,390 | 12,432 | 13,893 | 15,493 |
| 预付账款 | 180,248 | 243,242 | 363,515 | 337,967 | 管理费用 | 5,926 | 6,733 | 7,578 | 8,392 |
| 存货 | 1,335,000 | 1,519,772 | 2,025,101 | 2,073,187 | 财务费用 | 807 | 564 | 145 | -446 |
| 其他 | 360,185 | 899,268 | 899,268 | 899,268 | 资产减值损失 | 49 | 123 | 71 | 71 |
| 非流动资产 | 3,138,212 | 2,905,209 | 2,520,754 | 2,136,300 | 公允价值变动 | 18 | 546 | 100 | 100 |
| 长期投资 | 170,977 | 175,580 | 175,580 | 175,580 | 投资净收益 | 535 | 998 | 37 | 37 |
| 固定资产 | 2,025,253 | 1,957,216 | 1,708,694 | 1,398,911 | 营业利润 | 7,005 | 9,324 | 12,615 | 15,261 |
| 无形资产 | 367,219 | 332,574 | 294,157 | 255,740 | 营业外收支 | 705 | 688 | 886 | 886 |
| 其他 | 574,763 | 439,839 | 342,324 | 306,069 | | | | | |
| 资产总计 | 8,513,957 | 9,366,150 | 10,773,729 | 11,966,104 | 利润总额 | 7,710 | 10,012 | 13,501 | 16,147 |
| 流动负债 | 4,829,937 | 5,348,666 | 5,657,589 | 5,539,679 | 所得税 | 1,569 | 1,714 | 2,104 | 2,563 |
| 短期借款 | 508,209 | 887,217 | 0 | 0 | 净利润 | 6,141 | 8,297 | 11,397 | 13,585 |
| 应付账款 | 2,501,698 | 2,381,658 | 3,465,716 | 3,294,532 | 少数股东损益 | 2,882 | 2,980 | 4,103 | 4,890 |
| 其他 | 1,820,030 | 2,079,791 | 2,191,873 | 2,245,146 | 归属母公司净 | 3,259 | 5,317 | 7,294 | 8,694 |
| 非流动负债 | 367,472 | 109,428 | 109,428 | 109,428 | EBITDA | 11,117 | 12,906 | 16,950 | 19,005 |
| 长期借款 | 353,772 | 86,418 | 86,418 | 86,418 | EPS (元) | 0.77 | 1.26 | 1.73 | 2.06 |
| 其他 | 13,700 | 23,010 | 23,010 | 23,010 | 主要财务比 | | | | |
| 负债合计 | 5,197,409 | 5,458,094 | 5,767,018 | 5,649,107 | 单位: 百万元 | 2012A | 2013E | 2014E | 2015E |
| 少数股东权益 | 1,885,195 | 623,313 | 1,033,598 | 1,522,647 | 成长能力 | | | | |
| 股本 | 100,000 | 168,632 | 168,632 | 168,632 | 营业收入 | -23.46% | 17.91% | 16.00% | 15.00% |
| 资本公积金 | 303,731 | 1,562,079 | 1,562,079 | 1,562,079 | 营业利润 | -6.15% | 33.10% | 35.30% | 20.98% |
| 留存收益 | 902,378 | 1,027,622 | 1,554,032 | 2,246,128 | 归属母公司净 | -5.50% | 63.15% | 37.17% | 19.20% |
| 归属母公司股东权益 | 1,431,353 | 3,284,743 | 3,976,839 | 4,801,801 | 获利能力 | | | | |
| 负债和股东权益 | 8,513,957 | 9,366,150 | 10,777,455 | 11,973,555 | 毛利率 | 22.6% | 23.3% | 24.8% | 24.4% |
| 现金流量表 | | | | | 净利率 | 6.0% | 6.9% | 8.1% | 8.4% |
| 单位: 百万元 | 2012A | 2013E | 2014E | 2015E | ROE | 22.8% | 16.2% | 18.3% | 18.1% |
| 经营活动现金流 | 8283 | 942 | 443 | 1156 | ROIC | 19.7% | 22.3% | 29.9% | 44.6% |
| 净利润 | 6,141 | 475 | 594 | 782 | 偿债能力 | | | | |
| 折旧摊销 | 279,320 | 304,474 | 377,342 | 377,342 | 资产负债率 | 61.05% | 58.27% | 53.53% | 47.21% |
| 财务费用 | 109,778 | 126,962 | 14,489 | -44,645 | 净负债比率 | | 0 | 0 | 0 |
| 投资损失(收益前加-号) | 4,888 | 12,272 | 7,113 | 7,113 | 流动比率 | 1.11 | 1.21 | 1.46 | 1.77 |
| 营运资金净变动(增加为负) | -145,231 | 584,824 | -375,397 | 704,254 | 速动比率 | 0.77 | 0.77 | 0.96 | 1.25 |
| 其它 | -246,613 | -1,028,065 | -23,698 | -1,043,690 | 营运能力 | | | | |
| 投资活动现金流 | -399,704 | -46,668 | 83,544 | 84,439 | 总资产周转率 | 1.21 | 1.29 | 1.30 | 1.35 |
| 资本支出 | 281,890 | 211,539 | 0 | 0 | 应收帐款周转 | 4.61 | 5.48 | 5.99 | 5.58 |
| 长期投资 | 196,105 | 3,422 | 0 | 0 | 存货周转率 | 5.95 | 6.11 | 5.21 | 5.88 |
| 其他 | -877,700 | -261,629 | 83,544 | 84,439 | 每股指标(元) | | | | |
| 筹资活动现金流 | -490,022 | -536,413 | -892,043 | 47,148 | 每股收益 | 0.77 | 1.26 | 1.73 | 2.06 |
| 短期借款 | 2,405,871 | 3,164,021 | -887,217 | 0 | 每股经营现金 | 1.96 | 2.55 | 4.26 | 2.09 |
| 长期借款 | -92,474 | -167,701 | 0 | 0 | 每股净资产 | 3.40 | 7.79 | 9.43 | 11.39 |
| 普通股增加 | 0 | 68,632 | 0 | 0 | 估值比率 | | | | |
| 资本公积增加 | 56,681 | 1,258,348 | 0 | 0 | P/E | 24.96 | 15.30 | 11.16 | 9.36 |
| 其他 | -2,860,100 | -4,859,713 | -4,826 | 47,148 | P/B | 5.68 | 2.48 | 2.05 | 1.69 |
| 现金净增加额 | -881,443 | -582,139 | -808,056 | 132,743 | EV/EBITDA | 3.23 | 2.64 | 1.16 | 0.77 |

数据来源: 贝格数据, 民族证券

分析师简介

陈伟，毕业于对外经济贸易大学金融学硕士专业，10 年证券从业经验，先后在中国证券报、东北证券、中国证券市场联合设计中心、民族证券等单位从事行业咨询以及证券研究工作，发表了几百篇各类证券分析评论，并担任多家证券媒体的证券观察员，对于资本市场政策、宏观经济、金融市场运行有着深刻的理解。

联系人简介

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；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报酬。

投资评级说明

| 类别 | 级别 | |
|--------|----|---------------------------------|
| 行业投资评级 | 看好 | 未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上 |
| | 中性 | 未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动 |
| | 看淡 | 未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上 |
| 股票投资评级 | 买入 | 未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上 |
| | 增持 | 未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间 |
| | 中性 | 未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间 |
| | 减持 | 未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上 |

免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 www.e5618.com 信息披露栏查询公司静默期安排。

地址：北京市朝阳区北四环中路 27 号盘古大观 A 座 40 层(100101)