

三季度延续净利润高增长势头

增持 维持

目标价格：暂无

报告摘要：

- **三季度业绩：**2014年前三季度美的集团实现营业收入1090.8亿元，同比增长16.4%；归属于上市公司股东的净利润89.5亿元，同比增长122.8%；其中3Q14营业收入317.5亿元，同比增长14.2%；归属于上市公司股东的净利润23.4亿元，同比增长70.9%。
- **持续快速增长，市场地位巩固。**据了解，公司三季度空冰洗三大产品收入增速都超20%，在整体行业需求低迷的情况下取得如此增长实属难得，主要得益于公司新品得到市场认可，这种增长模式在弱市下仍可持续增长。另外，小家电增速约为6%，主要原因是公司为提升产品力而精简品种。
- **三季度净利率同比提升2.4个百分点。**净利率同比大幅提升主要来自期间费用率下降1个百分点以及其他经营收益贡献1个百分点。从现金流量表来看，三季度经营活动现金流净额为139亿元，体现了较高的经营质量；资产负债表各项指标正常。
- **转型初现成效，期待在智能家居大潮下公司实现新发展。**公司市值的空间取决于公司能否在智能家居大潮下取得竞争优势。公司已开始巨额投资于智能家居，考虑公司是家电大企业执行力最强的企业，我们看好公司在行业变革时取得更好的行业地位。
- **盈利预测：**预计2014-2016年收入为1419、1698、1997亿元，同比增长17%、20%、18%；净利润112、136、160亿元，同比增长111%、21%、18%。**给予增持评级。**

主要经营指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	102598.11	120975.00	141882	169838	199704
增长率(%)	-23.46	17.91	17	20	18
归母净利润(百万)	3259.29	5317.46	11235	13551	15960
增长率(%)	-5.50	63.15	111	21	18
每股收益	3.26	3.15	2.67	3.21	3.79
市盈率	0.00	13.40	7.6	6.3	5.4

家电研究组

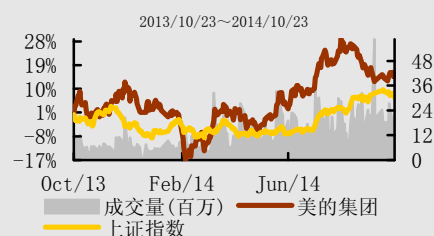
分析师：

蒋毅(S1180513070007)

电话：

Email: jiangyi@hysec.com

市场表现



相关研究

《家电策略 PPT 完整版》

2014/10/17

《家电行业：大家电和厨电的投资逻辑有别》

2014/9/8

《家电行业：把握成长股回调后的买入机会》

2014/8/31

《青岛海尔：转型无碍业绩增长》

2014/8/31

《合肥三洋：短期营收放缓、长期成长可期》

2014/8/28

《海信科龙：短期业绩波动不改长期向上趋势》

2014/8/28

《东方电热：费用压制业绩，定增助力海工发展》

2014/8/26

《华帝股份：管理改善收成效，业绩高速增长》

2014/8/26

图 1：三张报表及摘要

财务报表预测（单位：百万元）

利润表	2013	2014E	2015E	2016E	资产负债表	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	120,975	141,882	169,838	199,704	货币资金	15574	17025	27020	41580
YOY	18%	17%	20%	18%	应收和预付款项	11386	21198	25274	29673
营业成本	92,818	103,602	124,186	146,183	存货	15198	24127	27219	32040
% 营业收入	23%	27%	27%	27%	长期股权投资	1756	3110	3130	3150
营业税金及附加	610	715	856	1007	投资性房地产	206	206	206	206
% 营业收入	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产和在建工程	20185	20785	21935	23435
销售费用	12432	14401	17154	20170	无形资产和开发支出	3326	2670	2146	1726
% 营业收入	10.3%	10.2%	10.1%	10.1%	资产总计	89176	111736	128268	149746
管理费用	6733	7236	8662	10784	短期借款	8872	0	0	0
% 营业收入	5.6%	5.1%	5.1%	5.4%	应付和预收款项	33379	51394	58064	67587
财务费用	564	-46	-456	-710	长期借款	711	711	711	715
% 营业收入	0.5%	0.0%	-0.3%	-0.4%	其他负债	12942	13395	14680	15602
资产减值损失	123	208	273	198	负债合计	57809	66768	74730	85189
公允价值变动收益	546	35	-70	-175	股本	1686	4216	4216	4216
投资收益	998	950	950	950	资本公积	15621	13142	13142	13142
营业利润	9324	16750	20043	22846	留存收益	15875	18678	23797	31326
% 营业收入	7.7%	11.8%	11.8%	11.4%	归属母公司股东权益	25134	35735	40805	48323
营业外收支	688	400	500	600	少数股东权益	6233	9233	12733	16233
利润总额	9927	17150	20543	23446	股东权益合计	31367	44968	53538	64556
% 营业收入	8.2%	12.1%	12.1%	11.7%	负债和股东权益合计	89176	111736	128268	149746
所得税费用	1714	2916	3492	3986					
净利润	8212	14235	17051	19460					
归属于母公司所有者的净利润	5317	11235	13551	15960					
少数股东损益	2980	3000	3500	3500					
现金流量表	2013	2014E	2015E	2016E	财务指标	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流净额	282	427	428	429	毛利率	23%	27%	27%	27%
长期股权投资	0	-1355	-20	-20	三费/销售收入	16%	15%	15%	15%
无形资产投资	-1692	-2632	-661	-911	EBIT/销售收入	7%	11%	11%	11%
固定资产投资	0	-900	-1200	-1500	EBITDA/销售收入	9%	15%	14%	13%
其他	0	-2352	0	-1	销售净利率	7%	10%	10%	10%
投资活动现金流净额	-432	-3207	44	-211	ROE	21%	31%	33%	33%
债券融资	2507	-694	7	14	ROA	6%	10%	11%	11%
股权融资	17	51	0	0	ROIC	16%	28%	28%	27%
银行贷款增加（减少）	0	-8872	0	4	销售收入增长率	18%	17%	20%	18%
筹资成本	564	-46	-456	-710	EBIT 增长率	16%	90%	19%	14%
其他	-1078	7748	-50	-10	EBITDA 增长率	9%	89%	16%	11%
筹资活动现金流净额	-868	-2153	-8475	-8428	净利润增长率	35%	73%	20%	14%
现金净流量	8754	1451	9995	14560	总资产增长率	3%	25%	15%	17%
					股东权益增长率	24%	-32%	171%	26%
					经营现金净流增长率	24%	-32%	171%	26%
					流动比率	1.0	1.2	1.4	1.5
					速动比率	0.7	0.9	1.0	1.1
					应收账款周转天数	38.5	45.0	45.0	45.0

资料来源：宏源证券，公司公告

作者简介:

蒋毅: 2008.4-2010.11 索尼中国商业有限公司 大客户管理部; 2011.5-2013.3 国金证券 家电研究员 连续两届新财富第二名团队成员; 2013.3 至今宏源证券 家电研究员

机构销售团队

公募	北京片区	李倩	010-88013561	13631508075	liqian@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		滕宇杰	010-88085297	18618343994	tengyujie@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	wuxiaoyin@hysec.com
		赵然	021-65051230	18658849608	zhaoran@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
		周迪	0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com
机构	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	上海保险/私募	程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据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, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 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, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。