

2014 年 10 月 24 日

许椰惜

C0064@capital.com.tw

目标价(元)

26.00

公司基本资讯

产业别	家用电器
A 股价(2014/10/23)	20.29
深证成指(2014/10/23)	7969.16
股价 12 个月高/低	51.78/16.57
总发行股数(百万)	4215.81
A 股数(百万)	4215.81
A 市值(亿元)	855.39
主要股东	美的控股有限公司(35.49%)
每股净值(元)	9.03
股价/账面净值	2.25
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-3.3 -3.5 11.0

近期评等

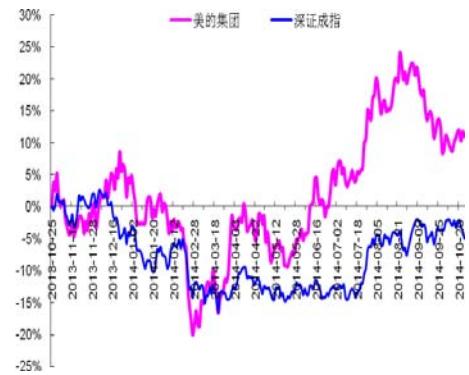
出刊日期	前日收盘	评等
2014-06-08	17.50	买入

产品组合

空调及零部件	58.5%
小家电	25.0%
洗衣机及零部件	7.0%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	27.7%
一般法人	4.5%

股价相对大盘走势

美的集团(000333.SZ)

Buy 买入

三季报点评：业绩保持高增，回购彰显信心
结论与建议：

事件：美的集团发布三季报，前三季度归属于母公司净利润89.53亿元，YOY+122.82%，备考口径同比增长49.21%（2013年9月换股吸收合并美的电器并完成并表），与此前预测相符。单季度来看，公司3Q实现净利润23.43亿元，备考口径同比增长28.65%。公司同时预告了2014年全年业绩同比增长37%-51%。

公司整体上市后业务从大家电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、15年实现净利润110.08亿元（YOY+50.79%）、137.15亿元（YOY+25.00%），EPS为2.61、3.26元，当前股价对应14、15年动态PE分别为8X、6X，估值较低，维持“买入”建议。

■ **前三季度业绩保持高增长：**公司1-3Q实现收入1090.84亿元，同比增长16.36%，实现归属于上市公司股东的净利润89.53亿元，备考口径下同比增长49.21%。公司业绩高速增长，主要源于产品结构日趋完善，集团整体上市实现资源分享，多品类协同的市场竞争优势进一步稳固，布局智能家居扩展成长空间，推动电商业务持续增长。

■ **毛利率、市占率同比提升：**1-3Q公司主营业务毛利率约为25.6%，较上年同期提升约2.3个百分点。与此同时，公司各产品市占率同步提升，根据产业线上的资料，公司1-3Q空调累计总销量增速为8.58%，远高于行业平均的4.98%，空调业务占了公司总收入将近60%，成为支撑业绩增长的一大动因。1-8月份，公司冰箱累计总销量实现3.82%的正增长，而行业平均增速为-4.03%，同样洗衣机总销量在行业增速为-2.60%的情况下实现13.43%的增长。1-8月份，美的空调、冰箱及洗衣机总销量的份额分别为25.30%、9.00%、17.43%，较上年同期提升0.91、0.43、1.55个百分点。

■ **预计2014年业绩同比增37%-51%：**公司发布了2014年全年业绩预告，预计实现净利润100-110亿元，备考口径下同比增长37%-51%。目前家电行业整体增速放缓，冰洗行业基本持平，但空调依旧是白电行业中成长最为确定的子行业。在小家电领域，公司多个产品市占率第一，未来毛利有较大的提升空间，届时将贡献可观的业绩增量。公司未来将继续依托品牌和管道上拥有的绝对优势，实现业绩稳健、快速增长。

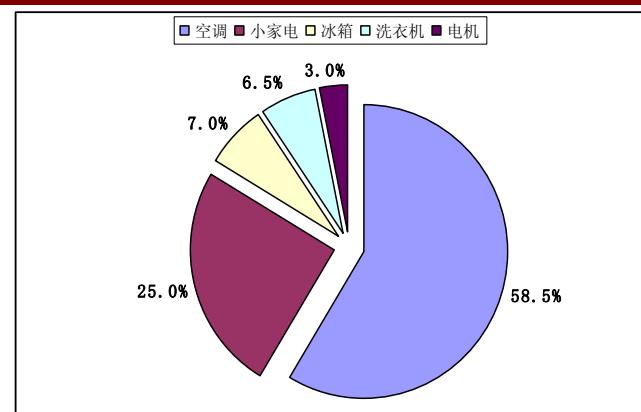
■ **长效回购机制彰显信心：**公司拟在2014-2016年先行推出两期股份回购方案，回购金额上限分别为13年、14年归母净利润的30%，测算13年上限约为15.95亿元，回购股份用于股权激励或注销。本次回购长效机制的持续时间较长、金额较高，充分彰显了公司对于自身经营能力的信心。

■ **盈利预测与投资建议：**我们预计公司14、15年实现净利润110.08亿元（YOY+50.79%）、137.15亿元（YOY+25.00%），EPS为2.61、3.26元，当前股价对应14、15年动态PE分别为8X、6X，估值较低，未来公司有望享受品牌竞争力提升的估值溢价，维持“买入”建议。

接续下页

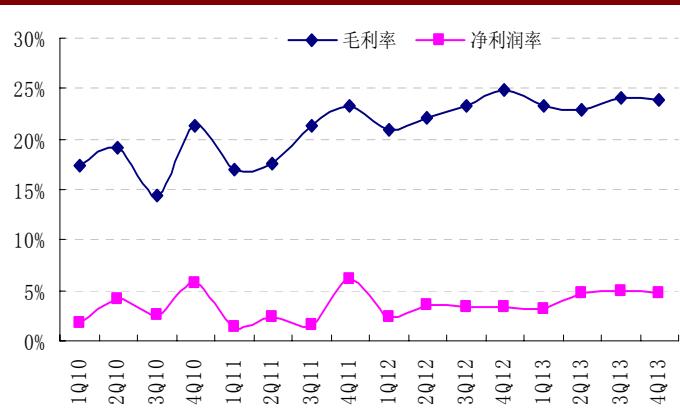
年度截止 12 月 31 日		2011	2012	2013	2014E	2015E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	3449	3259	5317	11008	13760
同比增减	%	-6.93	-5.50	63.15	107.01	25.00
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.82	0.77	1.26	2.61	3.26
同比增减	%	-6.93	-5.50	63.15	107.01	25.00
市盈率(P/E)	X	24.80	26.24	16.09	7.77	6.22
股利 (DPS)	RMB 元	-	-	2.00	2.00	2.00
股息率 (Yield)	%	-	-	9.86	9.86	9.86

图 1、公司各业务占比



资料来源: Wind, 群益证券

图 2、公司毛利率、净利润率



资料来源: Wind, 群益证券

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER $\geq 30\%$); 买入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

卖出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$); 强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

附一：合并损益表

百万元	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	134127	102713	121265	130819	151412
经营成本	108419	79449	92818	96241	111022
营业税金及附加	761	578	610	716	816
销售费用	10921	9390	12432	13363	15722
管理费用	5907	5926	6733	6604	7768
财务费用	1449	807	564	-63	-328
资产减值损失	42	49	123	157	157
投资收益	792	535	998	1139	1139
营业利润	7464	7005	9324	14098	17056
营业外收入	946	927	1005	806	870
营业外支出	191	222	317	344	331
利润总额	8219	7710	10012	14561	17595
所得税	1578	1569	1714	2438	2639
少数股东损益	3192	2882	2980	1115	1196
归属于母公司所有者的净利润	3449	3259	5317	11008	13760

附二：合并资产负债表

百万元	2011	2012	2013	2014E	2015E
货币资金	12746	13436	15574	24458	35908
应收账款	9903	9865	7928	7532	7155
存货	16343	13350	15198	17477	19924
流动资产合计	60047	55562	65327	49537	63057
长期股权投资	1768	1710	1756	1808	1863
固定资产	17490	20253	19572	20551	21578
在建工程	2979	1601	613	429	257
非流动资产合计	30299	32174	31619	41105	53437
资产总计	90345	87737	96946	90643	116494
流动负债合计	52269	50810	56647	63445	71058
非流动负债合计	7930	3761	1218	853	512
负债合计	60200	54571	57865	64298	71570
少数股东权益	17651	18852	6233	6545	6937
股东权益合计	12494	14314	32847	19800	37986
负债及股东权益合计	90345	87737	96946	90643	116494

附三：合并现金流量表

百万元	2011	2012	2013	2014E	2015E
经营活动产生的现金流量净额	4,106	8,090	10,054	9,124	11,690
投资活动产生的现金流量净额	-8,930	-3,997	-467	-127	-127
筹资活动产生的现金流量净额	10,259	-4,900	-5,364	-113	-113
现金及现金等价物净增加额	5,435	-810	4,220	8,884	11,450