

美的集团 (000333): 与小米合作，智能化布局加速

中航证券金融研究所

韩雪

证券执业证书号: S0640513100001

电话: 010-64818464

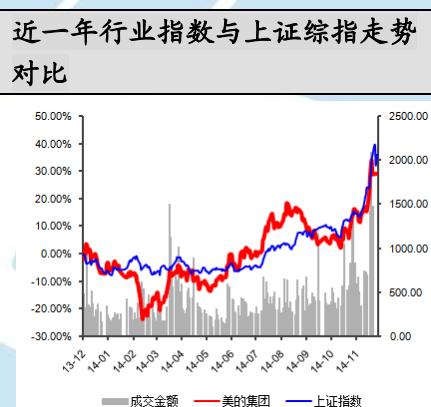
邮箱: hanxue116@126.com

行业分类: 家用电器

2014年12月15日

公司投资评级	买入
6-12 个月目标价	30-33
当前股价 (14.12.15)	24.7

基础数据	
52周内高	26.54
52周内低	14.62
总市值(百万元)	104,130
流通市值(百万元)	2238.52
总股本(百万股)	4215.81
A股(百万股)	4215.81
一已流通(百万股)	2238.52
一限售股(百万股)	0.00
B股(百万股)	0.00
H股(百万股)	0.00



数据来源: WIND

事件:

14日晚间，美的集团发布公告，宣布与小米科技有限公司达成战略合作，美的将以每股23.01元价格向小米科技定向增发5500万股，募资不超过12.66亿元。发行完成后，小米科技将持有美的1.29%股份，并可提名一名核心高管为美的集团董事。

双方将以面向用户的极致产品体验和服务为导向，在智能家居及其生态链、移动互联网业务领域进行多种模式深度的战略合作，秉承全面开放、系统合作、协同发展、共享、融合、优先原则，建立双方高层的密切沟通机制，并对接双方在智能家居、电商和战略投资等领域的合作团队，积极探索多种合作模式，支持双方相关业务的发展。

事件点评:

强强联合，优势互补。双方有望在智能家居产业链、互联网电商、移动互联网创新投资方面进行深入合作。

美的优势: 美的集团是国内唯一全产业链、全产品线的白电生产企业，公司以行业领先的压缩机、电控、磁控管等家电核心部件研发制造技术为支撑，结合强大的电机等上游零部件生产及物流服务能力，形成了包括关键部件与整机研发、制造和销售为一体的完整产业链。公司在产能与结构上进行了系统规划和合理布局，综合考虑了区域辐射、供应配套、物流成本等要素，融合多品种规模化和柔性生产，使公司能够更灵活的应对市场需求的变化。同时，全产业链及全产品优势使得美的集团在采购、品牌、技术、渠道等方面实现资源充分共享并形成了全方位协同效应。

小米优势: 专注于高端智能手机、互联网电视自主研发的创新型科技企业。小米手机、MIUI、米聊、小米网、小米盒子、小米电视和小米路由器是小米公司旗下七大核心业务。公司首创了用互联网模式开发手机操作系统的模式，将小米手机打造成全球首个互联网手机品牌，并通过互联网开发、营销和销售小米的产品。小米生态圈“硬件+软件+互联网服务”铁人三项模式的影响力已初步显现。

股市有风险 入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址: 深圳市深南大道3024号航空大厦29楼
 公司网址: www.avicsec.com
 联系电话: 0755-83692635
 传真: 0755-83688539

公司与小米建立强强联合、优势互补的全生态链的战略合作，有利于推动本公司与小米在智能家居、移动互联网及其相关产业投资发展的深度融合，是本公司顺应行业智能化、销售渠道多元化发展趋势，在移动互联网时代业务拓展与战略布局的重要举措。

小米作为智能手机等智能设备行业的领先互联网企业，在智能家居生态链构建、移动互联网认知与应用实践等方面具有领先优势与成功经验，通过合作，有利于公司借鉴小米的产业运作、公司治理及先进的管理理念和资本市场运作经验，把握互联网经济，提升新兴产业投资运作能力与公司治理水平。

盈利预测与投资建议：我们预计公司 2014-2015 年每股收益分别为 2.46\2.97 元，当前股价对应的动态 PE 为 10.0\8.3X，维持“买入”评级。

风险因素：战略推进低于预期。

财务和估值数据摘要

单位:百万元	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E
营业收入	134045.65	102598.11	120975.00	151218.75	179496.66
增长率(%)	29.08%	-23.46%	17.91%	25.00%	18.70%
归属母公司股东净利润	3449.10	3259.29	5317.46	10374.77	12505.35
增长率(%)	-6.93%	-5.50%	63.15%	95.11%	20.54%
每股收益(EPS)	0.818	0.773	1.261	2.461	2.966
每股股利(DPS)	0.000	0.119	0.000	0.126	0.152
每股经营现金流	1.093	1.965	2.554	5.053	3.686
销售毛利率	19.12%	22.56%	23.28%	25.60%	25.80%
销售净利率	4.95%	5.99%	6.86%	10.71%	10.87%
净资产收益率(ROE)	27.61%	22.77%	16.19%	24.30%	22.92%
投入资本回报率(ROIC)	27.28%	19.69%	22.32%	44.34%	62.87%
市盈率(P/E)	30.19	31.95	19.58	10.04	8.33
市净率(P/B)	8.33	7.27	3.17	2.44	1.91
股息率(分红/股价)	0.000	0.005	0.000	0.005	0.006

数据来源：Wind，中航证券金融研究所

报表预测		2011A	2012A	2013A	2014E	2015E
利润表						
营业收入		134045.65	102598.11	120975.00	151218.75	179496.66
减: 营业成本		108418.76	79449.04	92818.06	112506.75	133186.52
营业税金及附加		761.09	577.91	609.93	762.42	904.99
营业费用		10921.14	9389.87	12432.34	14517.00	17770.17
管理费用		5907.35	5925.78	6733.46	7712.16	9154.33
财务费用		1449.07	807.05	564.22	275.79	-288.60
资产减值损失		41.80	48.88	122.72	71.13	71.13
加: 投资收益		791.72	534.52	997.98	0.00	0.00
公允价值变动损益		55.00	17.75	546.27	0.00	0.00
其他经营损益		70.50	53.00	85.13	69.55	69.55
营业利润		7463.66	7004.86	9323.65	15443.05	18767.67
加: 其他非经营损益		755.28	704.65	688.12	746.00	746.00
利润总额		8218.94	7709.51	10011.77	16189.06	19513.67
减: 所得税		1577.56	1568.62	1714.28	0.00	0.00
净利润		6641.38	6140.89	8297.50	16189.06	19513.67
减: 少数股东损益		3192.28	2881.60	2980.04	5814.28	7008.32
归属母公司股东净利润		3449.10	3259.29	5317.46	10374.77	12505.35
资产负债表		2011A	2012A	2013A	2014E	2015E
货币资金		14296.75	11630.77	14882.23	27709.36	44112.20
应收和预付款项		25746.15	25174.83	25536.79	32632.27	36393.76
存货		16343.30	13350.00	15197.72	22594.97	22144.37
其他流动资产		4102.34	3601.85	8992.68	8992.68	8992.68
长期股权投资		1767.75	1709.77	1755.80	1755.80	1755.80
投资性房地产		118.45	84.39	205.83	167.22	128.62
固定资产和在建工程		20486.53	21853.23	20184.76	17086.94	13989.11
无形资产和开发支出		6497.17	7145.22	6256.74	5872.57	5488.40
其他非流动资产		706.22	589.52	648.95	325.01	1.07
资产总计		90064.65	85139.57	93661.50	117136.82	133006.00
短期借款		5869.43	5082.09	8872.17	0.00	0.00
应付和预收款项		35904.49	31056.45	30287.71	46987.92	43982.90
长期借款		7791.70	3537.72	864.18	864.18	864.18
其他负债		10353.47	12297.82	14556.88	14545.62	14545.62
负债合计		59919.08	51974.09	54580.94	62397.72	59392.70
股本		1000.00	1000.00	1686.32	1686.32	1686.32
资本公积		2470.50	3037.31	15620.79	15620.79	15620.79
留存收益		9023.78	10276.22	15540.32	25384.57	37250.45
归属母公司股东权益		12494.28	14313.53	32847.43	42691.68	54557.56
少数股东权益		17651.29	18851.95	6233.13	12047.42	19055.73
股东权益合计		30145.57	33165.49	39080.56	54739.10	73613.30
负债和股东权益合计		90064.65	85139.57	93661.50	117136.82	133006.00
现金流量表		2011A	2012A	2013A	2014E	2015E
经营性现金净流量		4606.91	8282.65	10769.24	21301.26	15538.09
投资性现金净流量		-8930.01	-3997.04	-466.68	734.74	746.00
筹资性现金净流量		10259.47	-4900.22	-5364.13	-9208.87	118.74
现金流量净额		5935.90	-616.93	4934.84	12827.13	16402.84

数据来源: Wind, 中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入 : 预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平, 股价绝对值将会上涨。
- 持有 : 预计未来六个月总回报与综合指数增长相若, 股价绝对值通常会上涨。
- 卖出 : 预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平, 股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持 : 预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
- 中性 : 预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
- 减持 : 预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数, 是指该股票所在交易市场的综合指数, 如果是在深圳挂牌上市的, 则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准, 如果是在上海挂牌上市的, 则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

韩雪, SAC执业证书号: S0640513100001, 北京大学管理学硕士、香港大学金融学硕士, 从事纺织服装及家用电器行业研究。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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, 本报告清晰、准确地反映了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：

本报告并非针对或意图送达或为任何就送达、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性, 而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。