

推荐 (维持)
风险评级: 一般风险
2015年3月31日
蒋孟钢

SAC 执业证书编号:

S0340512030001

电话: 0769-22110785

邮箱: JMG@dgzq.com.cn

美的集团 (000333) 2014 年年报点评

14 年业绩好于预期, 合伙人持股计划前景良好

投资要点:

事件: 公司披露其全年实现营业收入 1423.11 亿元, 同比增长 17.36%, 其中四季度实现 332.27 亿元, 同比增长 22.03%; 备考利润表口径下全年实现归属母公司股东净利润 105.02 亿元, 同比增长 43.88%, 其中四季度实现 15.49 亿元, 同比增长 19.23%; 公司全年实现 EPS 2.49 元。

点评:

- **稳健发展符合预期, 长期较高增速趋势确定。**在行业整体需求转淡大背景下, 公司各品类出货增速均优于行业, 同时产品结构持续优化带动均价有所提升, 量价齐升助公司收入稳健增长; 分品类来看, 公司空冰洗业务规模分别增长 17%、20% 及 24%; 后续随着公司多元化协同效应持续显现、产品力稳步提升、电商业务公司化运作及海外重点市场突破等内外部因素共同推进, 我们预计公司未来收入增速仍较为确定。
- **多重因素推动公司毛利率净利率双高:** 公司全年毛利率 25.41%, 同比提升 2.14 个百分点, 主要还是由于主要原材料铜、铝、钢板、塑料等价格持续下行, 另一方面则由于公司产品结构改善, 中高端高毛利产品占比提升; 在毛利率改善带动下公司业绩增速明显优于营收, 此外虽然公司销售费用率同比小幅提升, 但良好的现金流使得财务费用率及管理费用率分别下滑 0.27 及 0.29 个百分点使得期间费用率改善 0.44 个百分点。
- **首推合伙人计划, 前景良好:** 公司推出核心管理层暨美的合伙人持股计划以及第二期股权激励, 其中持股计划将有效推动公司“经理人”向“合伙人”身份转变, 有助于实现股东利益一致化并加强, 前景良好。
- **维持“推荐”评级:** 从长期角度看公司其绝对估值及高分红使其具备较强避险价值, 短期从目前牛市背景下, 在积极的持股计划与股权激励措施带动下, 公司估值有望得到进一步提升; 预计公司 15、16 年 EPS 分别为 3.1、3.75 元, 对应目前股价 PE 分别为 10.16、8.14 倍。
- **风险提示:** 股权激励目标不达标, 房地产出现衰退。

主要财务指标预测表

单位 (百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E
主营收入 (百万)	121265	142311	167927	196475
增长率 (%)	0.18	17.36	18.00	17.00
净利润 (百万)	5317.46	10,502.2	13,089.2	15,809.2
增长率 (%)	0.63	97.50	24.63	20.78
毛利率 (%)	23.28	25.41	25.70	26.10
净利率 (%)	7.38	7.79	8.05	8.36
ROE(%)	22.58	22.68	22.19	21.76
每股收益 (元)	1.26	2.49	3.10	3.75

本报告的信息均来自公开信息, 关于信息的准确性与完整性, 建议投资者谨慎判断, 据此入市, 风险自担。
请务必阅读末页声明。

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数15%以上
谨慎推荐	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数5%-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来6个月内，股价表现弱于市场指数5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来6个月内，行业指数表现强于市场指数10%以上
谨慎推荐	预计未来6个月内，行业指数表现强于市场指数5%-10%之间
中性	预计未来6个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来6个月内，行业指数表现弱于市场指数5%以上
风险偏好评级	
高风险	未来6个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来6个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度50%-100%之间
一般风险	未来6个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度20%-50%之间
低风险	未来6个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度20%以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深300指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限责任公司（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客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所
 广东省东莞市可园南路1号金源中心19楼
 邮政编码：523000
 电话：(0769) 22119430
 传真：(0769) 22119430
 网址：www.dgzq.com.cn