

2015 年 04 月 29 日

许椰惜

C0064@capital.com.tw

目标价(元)

45.00

**公司基本资讯**

产业别	家用电器
A 股价(2015/4/28)	37.37
深证成指(2015/4/28)	14707.25
股价 12 个月高/低	46.99/16.57
总发行股数(百万)	4215.81
A 股数(百万)	2242.74
A 市值(亿元)	838.11
主要股东	美的控股有限公司(35.49%)
每股净值(元)	8.36
股价/账面净值	4.47
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	18.5 25.0 107.6

**近期评等**

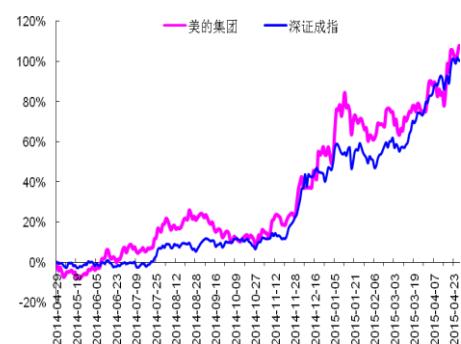
出刊日期 前日收盘 评等

**产品组合**

空调及零部件	56.3%
小家电	25.3%
洗衣机及零部件	7.7%

**机构投资者占流通 A 股比例**

基金	5.8%
一般法人	24.0%

**股价相对大盘走势**

**美的集团(000333.SZ)**

Buy 买入

**一季报：业绩依旧靓丽，同比增三成**
**结论与建议：**

公司今日发布2015年一季报，报告期内实现营业收入425.74亿元，同比增长10.49%，实现净利润33.42亿元，同比增长31.64%。公司业绩增长的主要原因是各类产品销量都有较好的表现，同时原材料价格下降，盈利能力提升。

预计公司2015、2016年可实现净利润为131.02亿元(YOY+24.76%)、154.41亿元(YOY+17.85%)，EPS为3.11元、3.66元，P/E为12X、10X，给予“买入”投资建议，目标价45.00元(对应15年PE 15X)。

- **业绩保持高增长：**实现营业收入 425.74 亿元，YOY+10.49%，实现净利润 33.42 亿元，YOY+31.64%。分产品来看的话，各类主营产品均有较好表现。空调营收同比增 10%，其中内销增 18%，外销则呈现个位数的下滑，小家电营收同比增 10%，其中内销增 9%，外销增速则在 9%以上，洗衣机营收同比增 27%，内外销增速均在 27%-30%之间，冰箱营收同比增 37%。
- **空调毛利率提升明显：**一季度公司整体毛利率为 27%，同比提升了 1.5 个 pct。其中，冰箱、洗衣机毛利率基本持平，小家电毛利率微增 0.6%，空调毛利率同比增 3.4 个 pct。毛利率提升，主要是因为公司产品结构不断优化以及原材料价格下降。但由于公司在 3.15 以及 3 月底都进行了促销活动，导致一季度的销售费用率同比增加了 3 个 pct，公司的促销力度会根据市场表现有所调整，预计今年全年的力度相比去年会有所加大。
- **高端产品占比提升：**目前公司毛利率在 30%以上的产品占比在 45%-50%之间，一季度空调变频类产品增速超过空调平均增速，对开门冰箱增速则在 80%以上，滚筒洗衣机同比增 40%。公司一季度中央空调收入占了空调总收入的 10%，增速好于平均，同比增 23%。毛利率高的高端产品占比提升，有利于进一步提升公司的盈利能力。
- **盈利预测与投资建议：**房地产政策放宽，家电行业增长有望得到支撑，公司依靠着持续领先的创新能力、广阔稳固的管道网路、有效的激励机制，业绩高增长势头有望延续。预计公司 2015、2016 年可实现净利润为 131.02 亿元(YOY+24.76%)、154.41 亿元(YOY+17.85%)，EPS 为 3.11 元、3.66 元，P/E 为 12X、10X，给予“买入”投资建议。

接续下页

年度截止 12 月 31 日		2012	2013	2014	2015E	2016E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	3259	7300	10502	13102	15441
同比增减	%	-5.50	123.98	43.87	24.76	17.85
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.77	1.73	2.49	3.11	3.66
同比增减	%	-5.50	123.98	43.87	24.76	17.85
市盈率(P/E)	X	48.35	21.59	15.00	12.03	10.21
股利 (DPS)	RMB 元	0.00	2.00	1.00	1.50	1.50
股息率 (Yield)	%	-	5.35	2.68	4.01	4.01

**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	2012	2013	2014	2015E	2016E
营业收入	102713	121265	142311	162512	187232
经营成本	79449	92818	105670	120198	139283
营业税金及附加	578	610	810	1023	1037
销售费用	9390	12432	14734	17874	19074
管理费用	5926	6733	7498	8189	9464
财务费用	807	564	251	261	125
资产减值损失	49	123	350	169	128
投资收益	535	998	1511	1511	1181
营业利润	7005	9324	13451	16144	19248
营业外收入	927	1005	1057	844	870
营业外支出	222	317	517	294	331
利润总额	7710	10012	13991	16749	19787
所得税	1569	1714	2344	2625	2968
少数股东损益	2882	998	998	1021	1378
归属于母公司所有者的净利润	3259	7300	10502	13102	15441

**附二: 合并资产负债表**

百万元	2012	2013	2014	2015E	2016E
货币资金	13436	15574	6203	11518	18960
应收账款	9865	7928	9362	11047	12704
存货	13350	15198	15020	16522	18174
流动资产合计	55562	65327	86427	99391	115294
长期股权投资	1710	1756	952	980	1010
固定资产	20253	19572	19522	20498	21523
在建工程	1601	613	662	715	751
非流动资产合计	32174	31619	33865	36236	39134
资产总计	87737	96946	120292	135627	154428
流动负债合计	50810	56647	73143	81920	91750
非流动负债合计	3761	1218	1418	851	510
负债合计	54571	57865	74561	82771	92261
少数股东权益	18852	6233	6261	6637	7035
股东权益合计	14314	32847	39470	46219	55133
负债及股东权益合计	87737	96946	120292	135627	154428

**附三: 合并现金流量表**

百万元	2012	2013	2014	2015E	2016E
经营活动产生的现金流量净额	8090	10054	24789	9915	12132
投资活动产生的现金流量净额	-3997	-467	-28862	-300	-390
筹资活动产生的现金流量净额	-4900	-5364	-7410	-4300	-4300
现金及现金等价物净增加额	-810	4220	-11492	5315	7442

1

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证券持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证券。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。