

**2015 年 08 月 31 日**
**群益香港研究部**
**hk\_research@e-capital.com.hk**
**目標價(元)**
**33.00**
**公司基本資訊**

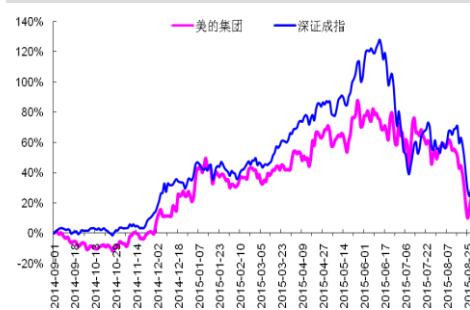
產業別	家用電器		
A 股價(2015/8/28)	27.35		
深證成指(2015/8/28)	10800.00		
股價 12 個月高/低	40.58/19.56		
總發行股數(百萬)	4265.71		
A 股數(百萬)	2239.37		
A 市值(億元)	1166.67		
主要股東	美的控股有限公司(34.85%)		
每股淨值(元)	10.61		
股價/賬面淨值	2.58		
一個月	三個月	一年	
股價漲跌(%)	-17.5	-29.2	26.5

**近期評等**
**出刊日期**      **前日收盤**      **評等**
**產品組合**

空調及零部件	58.3%
小家電	25.0%
洗衣機及零部件	7.0%

**機構投資者占流通 A 股比例**

基金	27.7%
一般法人	4.5%

**股價相對大盤走勢**

**美的集團(000333.SZ)**
**Buy 買入**
**全品類齊頭並進，業績逆市增長**
**結論與建議：**

公司公布2015半年報，報告期內實現營收828.75億元，YOY+6.65%，實現淨利潤83.24億元，YOY+25.93%。單季度來看，2Q實現淨利潤49.82億元，YOY+22.37%。公司業績增長的主要原因是各類產品銷量都有較好的表現，同時原材料價格下降，盈利能力提升。

預計公司2015、2016年可實現淨利潤為133.92億元(YOY+27.52%)、151.91億元(YOY+13.43%)，EPS為3.14元、3.56元，P/E為9X、8X，維持“買入”投資建議。

- **全品類齊頭並進，逆市增長：**上半年公司實現營業收入 828.75 億元，YOY+6.65%，實現淨利潤 83.24 億元，YOY+25.93%。公司業績保持穩定增長，主要是因為各類主營產品均有較好表現。大家電實現營收 545 億，YOY+6.24%，其中：空調 YOY+2.70%，冰箱 YOY+20.34%，洗衣機 YOY+22.99%；小家電實現營收 193 億，YOY+8.63%；電機實現營收 38 億，YOY-7.92%；物流實現營收 21 億，YOY+7.22%。
- **盈利能力顯著增強：**公司上半年整體毛利率為 27.42%，同比提升 1.58 個 pct。其中，空調毛利率同比提升 3.42 個 pct，冰箱毛利率微降 1.6 個 pct，洗衣機和小家電毛利率基本持平。毛利率提升，主要是因為公司產品結構不斷優化以及原材料價格下降。上半年公司歸母淨利潤率為 10.08%，同比提升 1.53 個 pct。
- **廣闊穩固的渠道網絡：**多年的發展與布局，公司已形成全方位、立體式的市場覆蓋。目前公司管道網點已實現一、二級市場全覆蓋，三、四級市場覆蓋率達 95%以上。同時公司品牌優勢、線下管道優勢及物流布局優勢，也促成公司電商業務得以快速拓展。上半年，美的電商全網零售額突破 70 億元，在家電行業中排名第一，單品類市場排名第一的達 11 個。
- **智慧家居+智能製造“雙智”戰略：**公司積極務實推進 M-SMART 智慧家居戰略，從單一產品製造商向提供系統集成的服務解決方案和系統的產品供應商轉變。2015 年 8 月與安川電機合資設立工業機器人及服務機器人合資公司，以“智能製造+工業機器人”全面提升美的的智能製造水平，并推動智能家居的快速發展與生態構建。
- **盈利預測與投資建議：**公司是國內唯一全產業鏈、全產品線的家電生產企業，依靠著持續領先的創新能力、廣闊穩固的渠道網絡、有效的激勵機制，業績高增長勢頭有望延續。預計公司 2015、2016 年可實現淨利潤為 133.92 億元(YOY+27.52%)、151.91 億元(YOY+13.43%)，EPS 為 3.14 元、3.56 元，P/E 為 9X、8X，維持“買入”投資建議。

**接續下頁**

年度截止 12 月 31 日		2012	2013	2014	2015E	2016E
純利 (Net profit)	RMB 百萬元	3259	7300	10502	13392	15191
同比增減	%	-5.50	123.98	43.87	27.52	13.43
每股盈餘 (EPS)	RMB 元	0.76	1.71	2.46	3.14	3.56
同比增減	%	-5.50	123.98	43.87	27.52	13.43
市盈率(P/E)	X	35.80	15.98	11.11	8.71	7.68
股利 (DPS)	RMB 元	0.00	2.00	1.00	1.50	1.50
股息率 (Yield)	%	-	7.31	3.66	5.48	5.48

預期報酬(Expected Return ; ER)為准，說明如下：

強力買入 Strong Buy (ER  $\geq$  30%)；買入 Buy (30%  $>$  ER  $\geq$  10%)

中性 Neutral (10%  $>$  ER  $>$  -10%)

賣出 Sell (-30%  $<$  ER  $\leq$  -10%)；強力賣出 Strong Sell (ER  $\leq$  -30%)

**附一：合併損益表**

百萬元	2012	2013	2014	2015E	2016E
營業收入	102713	121265	142311	154650	170641
經營成本	79449	92818	105670	113671	125752
營業稅金及附加	578	610	810	969	944
銷售費用	9390	12432	14734	16720	17354
管理費用	5926	6733	7498	8037	8611
財務費用	807	564	251	161	118
資產減值損失	49	123	350	207	128
投資收益	535	998	1511	1511	1681
營業利潤	7005	9324	13451	16803	18926
營業外收入	927	1005	1057	1201	870
營業外支出	222	317	517	300	331
利潤總額	7710	10012	13991	17168	19465
所得稅	1569	1714	2344	2770	2920
少數股東損益	2882	998	998	1006	1354
歸屬於母公司所有者的淨利潤	3259	7300	10502	13392	15191

**附二：合併資產負債表**

百萬元	2012	2013	2014	2015E	2016E
貨幣資金	13436	15574	6203	11808	19000
應收賬款	9865	7928	9362	11047	12704
存貨	13350	15198	15020	16522	18174
流動資產合計	55562	65327	86427	99391	115294
長期股權投資	1710	1756	952	980	1010
固定資產	20253	19572	19522	20498	21523
在建工程	1601	613	662	715	751
非流動資產合計	32174	31619	33865	36236	39134
資產總計	87737	96946	120292	135627	154428
流動負債合計	50810	56647	73143	81920	91750
非流動負債合計	3761	1218	1418	851	510
負債合計	54571	57865	74561	82771	92261
少數股東權益	18852	6233	6261	6637	7035
股東權益合計	14314	32847	39470	46219	55133
負債及股東權益合計	87737	96946	120292	135627	154428

**附三：合併現金流量表**

百萬元	2012	2013	2014	2015E	2016E
經營活動產生的現金流量淨額	8090	10054	24789	10205	11882
投資活動產生的現金流量淨額	-3997	-467	-28862	-300	-390
籌資活動產生的現金流量淨額	-4900	-5364	-7410	-4300	-4300
現金及現金等價物淨增加額	-810	4220	-11492	5605	7192

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群證益券(香港)有限公司提供的投資服務不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或會在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證@持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證@。此份報告不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。