

2015 年 10 月 29 日

许椰惜

C0064@capital.com.tw

目标价(元)

33.00

公司基本资讯

产业别	家用电器
A 股价(2015/10/28)	26.79
深证成指(2015/10/28)	11494.35
股价 12 个月高/低	40.58/20.14
总发行股数(百万)	4265.71
A 股数(百万)	2239.37
A 市值(亿元)	599.93
主要股东	美的控股有限公司(35.08%)
每股净值(元)	11.18
股价/账面净值	2.40
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	3.7 -16.9 34.7

近期评等

出刊日期 前日收盘 评等

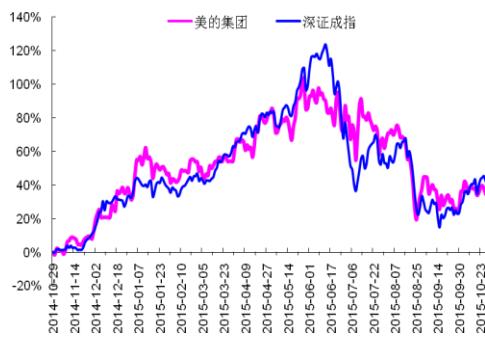
产品组合

空调及零部件	58.3%
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	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

产品结构优化，业绩逆市增长

结论与建议：

公司2015年前三季度报告期内实现营收112.03亿元，YOY+2.23%，实现净利润110.12亿元，YOY+23.00%。单季度来看，3Q实现营收291.59亿元，YOY-8.54%，实现净利润26.88亿元，YOY+14.73%。公司业绩增长主要受益于冰洗持续发力，小家电增长平稳，电商业务快速发展。

预计公司2015、2016年可实现净利润为131.21亿元(YOY+24.93%)、152.66亿元(YOY+16.35%)，EPS为3.08元、3.58元，P/E为9X、7X，维持“买入”投资建议。

■ **全品类齐头并进，逆市增长：**上半年公司实现营业收入 112.03 亿元，YOY+2.23%，实现净利润 110.12 亿元，YOY+23.00%。根据中怡康数据，2015 年 1-9 月洗衣机、空调、冰箱零售量分别同比降低 2.0%、4.4%、7.2%。公司则逆市增长，洗衣机零售量同比增长 40.5%，冰箱增长 6.1%，空调下降 2.7%。公司洗衣机、空调、冰箱零售量市场份额较去年同期分别上升 2.3pct、0.4pct、1.6pct。

■ **毛利率提升，费用整体可控：**公司整体毛利率为 26.71%，同比提升 1.06 个 pct，主要是由于产品结构优化及原材料价格下降。三项费率同比提升 0.9 个 pct 至 15.35%，主要是销售费用和财务费用略有提升。1-3Q 公司归母净利润率为 9.8%，同比提升 1.6 个 pct。

■ **市场覆盖广，电商快速增长：**多年的发展与布局，公司已形成全方位、立体式的市场覆盖。目前公司渠道网点已实现一、二级市场全覆盖，三、四级市场覆盖率达 95%以上。同时公司品牌优势、线下渠道优势及物流布局优势，也促成公司电商业务得以快速拓展。前三季度，美的电商全网零售额突破 100 亿元，在家电行业中排名第一，十余个品类线上销量第一。

■ **盈利预测与投资建议：**家电行业消费升级趋势明显，中高端产品占比提升，龙头企业将率先受益，公司盈利能力有望进一步提升。预计公司 2015、2016 年可实现净利润为 131.21 亿元 (YOY+24.93%)、152.66 亿元 (YOY+16.35%)，EPS 为 3.08 元、3.58 元，P/E 为 9X、7X，维持“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	13121	15266
同比增减	%	-5.50	123.98	43.87	24.93	16.35
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.76	1.71	2.46	3.08	3.58
同比增减	%	-5.50	123.98	43.87	24.93	16.35
市盈率(P/E)	X	35.06	15.65	10.88	8.71	7.49
股利 (DPS)	RMB 元	0.00	2.00	1.00	1.50	1.50
股息率 (Yield)	%	-	7.47	3.73	5.60	5.60

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	153936	169836
经营成本	79449	92818	105670	113891	124639
营业税金及附加	578	610	810	943	909
销售费用	9390	12432	14734	15917	16737
管理费用	5926	6733	7498	8080	8276
财务费用	807	564	251	201	107
资产减值损失	49	123	350	-12	128
投资收益	535	998	1511	1511	1894
营业利润	7005	9324	13451	16012	19035
营业外收入	927	1005	1057	1474	870
营业外支出	222	317	517	285	331
利润总额	7710	10012	13991	16798	19574
所得税	1569	1714	2344	2702	2936
少数股东损益	2882	998	998	975	1373
归属于母公司所有者的净利润	3259	7300	10502	13121	15266

附二: 合并资产负债表

百万元	2012	2013	2014	2015E	2016E
货币资金	13436	15574	6203	11537	18803
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	9934	11956
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	5334	7266

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证益券(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)有限公司相信用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审计。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。