

中國：家用耐久財

2016 年 5 月 3 日

買進 (維持評等)

目標價隱含漲/跌幅 **33.9%**

日期 **2016/04/29**

收盤價 **RMB32.10**
十二個月目標價 **RMB43.00**
深圳 A 股指數 **1,960.0**

股價相對深圳 A 股指數表現



市值	RMB136,965.6 百萬元
六個月平均日成交量	RMB540.1 百萬元
總股數(百萬股)	4,249.7
在外流通 A 股數(%)	52.5%
大股東：持股比例	美的集團；35.1%
淨負債比率	(25.1%)
每股淨值(2016F)	RMB13.56 元
股價淨值比(2016F)	2.37 倍
本益比(2016F)	9.7 倍

簡明損益表 (RMB 百萬元)

年初至 12 月	2014A	2015A	2016F	2017F
營業收入	142,311	139,347	143,023	157,988
每股盈餘 (元)	2.49	2.99	3.32	3.75
殖利率(%)	3.1	3.7	4.2	4.7
股東權益 報酬率 (%)	24.8	25.0	23.4	23.0

報告分析師：

劉 珮昀

+886 2 3518 7931 juliette.liu@yuanta.com

以下研究人員對本報告有重大貢獻：

蔡 耀霆

+886 2 3518 7934 tim.y.tsai@yuanta.com

<http://research.yuanta.com>

Bloomberg code: YUTA

美的集團 (000333 CH)

2016 年第一季財報具落底跡象；評價仍具吸引力

事件

2016 年第一季營收為人民幣 386 億元，年減 9.3%，符合市場預期。稅後純益年增 16.9%至人民幣 39 億元，係歸功於產品組合改善及成本控管得宜。

研究中心之觀點

- **2016 年第一季財報優於預期：**儘管受到空調營收疲弱 (公司在發佈 2015 年財報後已預期此狀況)影響，營收成長平淡，本中心認為由於庫存去化負面影響降低，營運可見曙光：1) 2016 年第一季裝機數(最能反映終端需求)年增 10%；2) 受惠於產品組合改善及價格戰降溫，毛利率年增 3.21 個百分點至 30.3%；3) 銷售費用年減 7.2%，顯示促銷活動較先前減少。2016 年第一季稅後純益年增 16.9%，較本中心預估高出 11.1%。
- **重申買進評等：**本中心預估庫存去化週期將在 2016 年第一季落底，顯示空調營收疲弱的負面影響減少。美的財報持續有優異表現以及家電業務部門市佔率擴增，呼應本中心買進投資建議，目標價維持人民幣 43 元不變。該股目前股價相當於 9.7 倍 2016 年預估每股盈餘，我們認為相較於同業具吸引力。

圖 1：2016 年第一季財報回顧

人民幣百萬元	1Q16 實際值	季增率 (%)	年增 率 (%)	1Q16 元大預估	差異	1Q16 市場預估	差異
營業收入	38,600	41.3%	-9.3%	40,711	-5.2%	44,427	-13.1%
營業毛利 (扣除增值稅前)	11,693	75.9%	1.4%	10,346	13.0%	10,840	7.9%
營業利益(實際公佈)	4,729	159.0%	8.0%	4,200	12.6%	N.A.	N.A.
營業利益(調整後)	4,777	259.8%	12.9%	3,673	30.1%	3,673	30.1%
稅前純益	5,000	160.4%	12.9%	4,440	12.6%	4,440	12.6%
稅後純益- 總計	4,167	132.0%	14.1%	3,769	10.5%	N.A.	N.A.
歸屬普通股股東稅後純益	3,907	130.6%	16.9%	3,518	11.1%	3,759	4.0%
每股盈餘(基本)	0.92	130.8%	16.5%	0.82	11.7%	0.89	4.0%
重要比率							
營業毛利率(扣除增值稅前)	30.3%	5.95	3.21	25.4%	4.88	24.4%	5.89
營業利益率(實際公佈)	12.3%	5.57	1.97	10.3%	1.94	N.A.	N.A.
營業利益率(調整後)	12.4%	7.52	2.43	9.0%	3.35	8.3%	4.11
稅前純益率	13.0%	5.92	2.55	10.9%	2.05	10.0%	2.96
稅後純益率- 總計	10.8%	4.22	2.22	9.3%	1.54	N.A.	N.A.
稅後純益率- 歸屬普通股股東	10.1%	3.92	2.27	8.6%	1.48	8.5%	1.66

資料來源：公司資料、元大投顧

分析師聲明及重要披露事項請參見附錄 A。

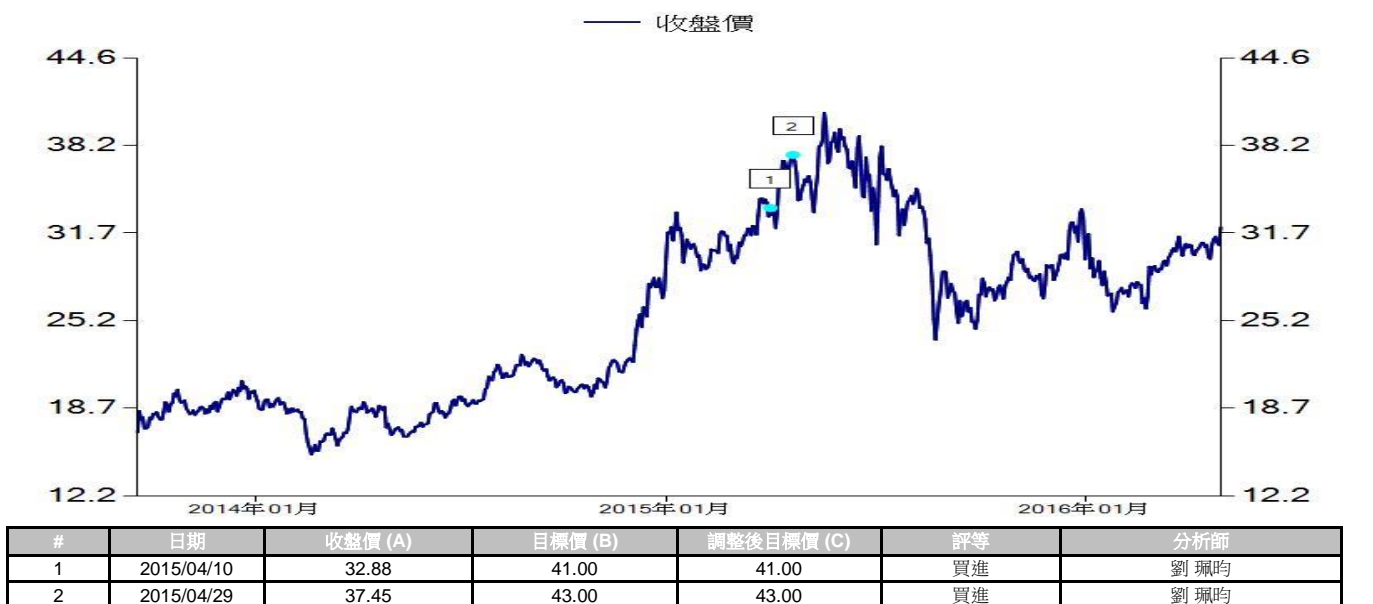
元大與其研究報告所載之公司行號可能於目前或未來有業務往來，投資人應瞭解本公司可能因此有利益衝突而影響本報告之客觀性。投資人於做出投資決策時，應僅將本報告視為其中一項考量因素。本報告原係以英文做成，並翻譯為中文。若投資人對於中文譯文之內容正確性有任何疑問，請參考原始英文版。

附錄 A：重要披露事項

分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

美的集團 (000333 CH) – 投資建議與目標價三年歷史趨勢



資料來源：Bloomberg，元大投顧

註：A = 依據股票股利與現金股利調整後之股價；B = 未調整之目標價；C = 依據股票股利與現金股利調整後之目標價。員工分紅稀釋影響未反映於 A、B 或 C。

目前元大研究分析個股評等分佈

評等	追蹤個股數	%
買進	223	47%
持有-超越同業	116	24%
持有-落後同業	44	9%
賣出	12	3%
評估中	79	17%
限制評等	1	0%
總計:	475	100%

資料來源：元大投顧

投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價信息以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價信息以及風險概況之分析。

持有-落後同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價信息以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價信息以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

總聲明

© 2016 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或披露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名
元大證券投資顧問股份有限公司
台灣台北市 104 南京東路三段
225 號 4 樓

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之香港人士，應透過下列方式聯絡元大證券(香港)有限公司：

致：研究部
元大證券(香港)有限公司
香港夏慤道 18 號
海富中心 1 座 23 樓