

美的集团 [000333.CH]: 追踪套利机会

美的于 11 月 21 日更新私有化小天鹅的条件，我们相信成功的机会增加。美的将根据小天鹅将派发 4.0 元人民币的股息后，分别以 1.1158 股及 0.9056 股新股换取小天鹅的 A 股及 B 股，相当于以每股 48.25 元人民币的作价收购小天鹅 A 股，较昨天收市价具有约 3% 的溢价。小天鹅的私有化或稍微摊薄每股盈利，但更有效率的企业结构所带来的长远利益将可抵销有关影响。我们维持对美的的「买入」评级。建议投资者可留意其中的套利机会。另外，新的作价显示每股小天鹅 B 股相当于约 45 港元，较昨日收市价 (41.43 港元) 具有约 9% 的溢价。

投资亮点

审批仍在进行中：根据 11 月 21 日发布的公告，小天鹅和美的各自的董事会已同意有关收购。两家公司将于 12 月 21 日分别召开股东会议，对是次收购动议进行投票。若获得通过，两家公司尚须取得证监会的同意，项目才可交割。证监会的审批是形式意义居多。若最终获通过，有关项目有望于明年春节后交割。

最新条件加入现金股息：美的原本建议分别以 1.211 股及 1.0007 股新股换取小天鹅 A、B 股，以收购小天鹅余下的 47% 股权。根据最新的通告来推断，美的将以 1.1158 股及 0.9056 股新股交换小天鹅 A、B 股，若项目成功交割，小天鹅将派发每股 4.0 元人民币的特别股息。

美的长远受惠：对小天鹅作出私有化或摊薄美的 2019 年每股盈利约 2% (股份数目增加带来约 5% 的摊薄效应，净利润增加抵销其中约 3%)。长远来看，由于关联交易数目减少、资源重迭情况改善，以及小天鹅、美的和 COLMO 品牌洗衣机的内部竞争减少，美的营运效益有望提升。我们相信统一销售渠道及更佳的品牌效应将为美的的洗衣机带来更多竞争力。

新条件为小天鹅股东带来更大吸引力：根据新的收购方案，小天鹅 A 股每股价值约 48.25 元人民币，较昨日收市价的 46.83 元人民币具有约 3% 的溢价。我们相信投资者可留意有关价差，并追踪套利机会。另外，新的方案显示，小天鹅 B 股每受相当于 45 港元，较昨日收市价的 41.43 港元具有约 9% 的溢价。

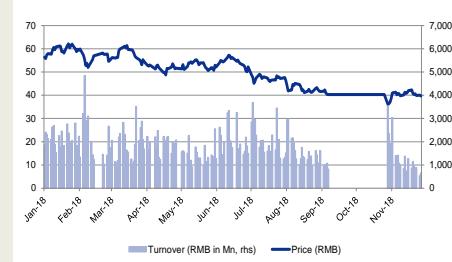
家电行业

买入

收盘价：39.66 元人民币 (2018 年 11 月 27 日)

收盘价：42 元人民币 (+5.9%)

股价表现



市值	378.24 亿美元
已发行股票	66.27 亿股
自由流通量	41%
52 周高位	62.69 元人民币
52 周低位	34.10 元人民币
三个月日均成交量	1.86 亿美元
主要股东：	美的控股(33.3%)

来源：公司、彭博

Jeff Dorr – 分析员

(852) 3698 6323
jeffreydorr@chinastock.com.hk

张岸 – 分析员

(852) 3698 6293
zhangan@chinastock.com.hk

张富绅 – 研究总监

(852) 3698 6275
johnsoncheung@chinastock.com.hk

免责声明

此研究报告并非针对或意图被居于或位于某些司法管辖范围之任何人士或市民或实体作派发或使用，而在该等司法管辖范围内分发、发布、提供或使用将会违反当地适用的法律或条例或会导致中国银河国际证券(香港)有限公司(“银河国际证券”)及/或其集团成员需在该司法管辖范围内作出注册或领照之要求。

银河国际证券(中国银河国际金融控股有限公司附属公司之一)发行此报告(包括任何附载资料)予机构客户，并相信其资料来源都是可靠的，但不会对其准确性、正确性或完整性作出(明示或默示)陈述或保证。

此报告不应被视为是一种报价、邀请或邀约购入或出售任何文中引述之证券。过往的表现不应被视为对未来的表现的一种指示或保证，及没有陈述或保证，明示或默示，是为针对未来的表现而作出的。收取此报告之人士应明白及了解其投资目的及相关风险，投资前应咨询其独立的财务顾问。

报告中任何部份之资料、意见、预测只反映负责预备本报告的分析员的个人意见及观点，该观点及意见未必与中国银河国际金融控股有限公司及其附属公司(“中国银河国际”)、董事、行政人员、代理及雇员(“相关人士”)之投资决定相符。

报告中全部的意见和预测均为分析员在报告发表时的判断，日后如有改变，恕不另行通告。中国银河国际及/或相关伙伴特此声明不会就因为本报告及其附件之不准确、不正确及不完整或遗漏负上直接或间接上所产生的任何责任。因此，读者在阅读本报告时，应连同此声明一并考虑，并必须小心留意此声明内容。

利益披露

中国银河证券(6881.HK; 601881.CH)乃中国银河国际及其附属公司之直接或间接控股公司。

中国银河国际可能持有目标公司的财务权益，而本报告所评论的是涉及该目标公司的证券，且该等权益的合计总额相等于或高于该目标公司的市场资本值的 1%；

一位或多位于中国银河国际的董事、行政人员及/或雇员可能是目标公司的董事或高级人员。

中国银河国际及其相关伙伴可能，在法律许可的情况下，不时参与或投资在本报告里提及的证券的金融交易，为该等公司履行服务或兜揽生意及/或对该等证券或期权或其他相关的投资持有重大的利益或影响交易。

中国银河国际可能曾任本报告提及的任何或全部的机构所公开发售证券的经理人或联席经理人，或现正涉及其发行的主要庄家活动，或在过去 12 个月内，曾向本报告提及的证券发行人提供有关的投资或一种相关的投资或投资银行服务的重要意见或投资服务。

再者，中国银河国际可能在过去 12 个月内就投资银行服务收取补偿或受委托和可能现正寻求目标公司投资银行委托。

分析员保证

主要负责撰写本报告的分析员确认 (a) 本报告所表达的意见都准确地反映他或他们对任何和全部目标证券或发行人的个人观点；及 (b) 他或他们过往，现在或将来，直接或间接，所收取之报酬没有任何部份是与他或他们在本报告所表达之特别推荐或观点有关连的。

此外，分析员确认分析员本人及其有联系者(根据香港证监会持牌人操守准则定义)均没有(1) 在研究报告发出前 30 日内曾交易报告内所述的股票；(2)在研究报告发出后 3 个营业日内交易报告内所述的股票；(3)担任报告内涵盖的上市公司的行政人员；(4)持有报告内涵盖的上市公司的财务权益。

评级指标

买入	股价于 12 个月内将上升 >20%
沽出	股价于 12 个月内将下跌 >20%
持有	没有催化因素，由“买入”降级直至出现明确“买入”讯息或再度降级为立刻卖出

版权所有

中文本与英文本如有歧义，概以英文本为准。

本题材的任何部份不可在未经中国银河国际证券(香港)有限公司的书面批准下以任何形式被复制或发布。

中国银河国际证券(香港)有限公司 (中央编号: AXM459)

香港上环干诺道中 111 号永安中心 20 楼 电话: 3698-6888