

2014年12月15日

美的集团 (000333)

——与小米战略合作及定向增发点评：灵活的机制、开放的心态，期待后续强强联手、优势互补，维持买入评级

报告原因：有信息公布需要点评

买入

维持

市场数据： 2014年12月12日

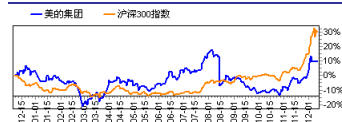
收盘价(元)	24.7
一年内最高/最低(元)	52/16.31
上证指数/深证成指	2938/10462
市净率	2.7
息率(分红/股价)	8.10
流通A股市值(百万元)	55292

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2014年09月30日

每股净资产(元)	9.03
资产负债率%	61.86
总股本/流通A股(百万)	4216/2239
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《美的集团(000333)2014年中报点评报告_2014-08-19》 2014/08/19

《美的集团(000333)点评报告_2014-07-14》 2014/07/15

证券分析师

周海晨 A0230511040036
zhouhc@swsresearch.com

研究支持
赵莹 A0230113080004
zhaoying@swsresearch.com

联系人

丁智艳
(8621)23297818x7580
dingzy@swsresearch.com

地址：上海市南京东路99号
电话：(8621) 23297818
上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

盈利预测：

单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率	净资产收益率	市盈率	EV/EBITDA
2013	120,975	18	5,317	63	3.15	23.3	16.2	8	7
14Q1-3	109,084	16	8,953	123	2.12	25.3	23.5		
2014E	140,661	16	10,743	102	2.55	25.5	24.6	10	7
2015E	159,450	13	12,999	21	3.08	25.9	23.0	8	6
2016E	180,888	13	15,360	18	3.64	26.4	21.3	7	5

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩，“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE；

投资要点：

- **事件：**公司发布公告以23.01元/股的价格向小米科技定向发行5500万股（占发行后总股本1.288%），股份将锁定三年不得转让。此外，美的集团和小米就建立强强联合、优势互补的全生态链战略合作事项签署战略合作协议，后续双方将就以下事宜进行深度战略合作，包括（但不限于）：1、智能家居产业链全面协调发展；2、移动互联网电商业务全面合作；3、智能家居生态链、移动互联网创新的共同投资，及其他经双方协商一致的战略合作事宜。后续，小米可以提名一名其核心高层管理人员为美的董事。
- **战略理念高度契合，借助资本纽带实现强强联手、优势互补。**美的集团跟小米科技在企业战略、公司治理、文化观念上高度契合，例如双方都将布局智慧家庭作为重大战略方向、灵活的民营企业机制、在产品营销领域的优势等等。我们认为双方借助资本的纽带建立长期深入的合作关系，后续有望实现优势互补。小米目前的智能家庭布局主要集中在黑电和配件（例如手机、电视、路由、智能插座/摄像机等），而在品牌格局稳定、制造优势显著的白电领域，与具备全产品线的美的携手合作而非正面进攻的方式有助于快速切入。**对美的而言，学习小米在智慧平台、数据中心以及电商渠道的建设运营经验，提升对新兴产业敏锐度，都有利于公司顺应时代的变化提升竞争力。**目前的框架协议主要基于战略层面，我们期待后续双方以面对用户的极致产品体验和服务为导向，对接双方在智能家居、电商和战略投资等领域的合作团队，在更多业务层面探索多种合作模式，碰撞出新的火花。
- **在本次框架合作中再次展示出美的：**1、战略上，跳出“大规模制造、低成本分销”的老思维，回归产品和技术创新，布局智能家居的决心和执行力。2、灵活的机制，开放的心态。善于学习新经验，用互联网的资源、思维重新构建企业流程、优化商业模式。

- **盈利预测与投资评级：**牵手小米，软硬合璧，顺应行业智能化、销售渠道多元化发展趋势，深化智能家居、电商、物流等体系变革。我们维持14-16年盈利预测为2.55、3.08和3.64元，目前股价24.7元，对应15年PE8.0倍，重申“买入”评级。

表 1：盈利预测表

单位：百万元，元

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
一、营业收入	102,713	121,265	140,661	159,450	180,888
二、营业总成本	96,260	113,486	127,078	143,360	161,614
其中：营业成本	79,449	92,818	104,732	118,109	133,216
营业税金及附加	578	610	703	797	904
销售费用	9,390	12,432	14,207	16,104	18,270
管理费用	5,926	6,733	7,033	8,132	9,225
财务费用	807	564	302	116	-118
资产减值损失	49	123	101	102	116
加：公允价值变动收益	18	546	-600	200	200
投资收益	535	998	800	600	600
三、营业利润	7,005	9,324	13,783	16,891	20,074
加：营业外收入	927	1,005	820	800	800
减：营业外支出	222	317	300	300	300
四、利润总额	7,710	10,012	14,303	17,391	20,574
减：所得税	1,569	1,714	2,498	3,106	3,695
五、净利润	6,141	8,297	11,805	14,284	16,879
少数股东损益	2,882	2,980	1,062	1,286	1,519
归属于母公司所有者的净利润	3,259	5,317	10,743	12,999	15,360
六、全面摊薄每股收益	0.77	1.26	2.55	3.08	3.64
全面摊薄总股本	4,216	4,216	4,216	4,216	4,216

资料来源：申万研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20% 以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。