

2014年07月15日

美的集团 (000333)

——2014年中报预告点评：各项业务理顺表现卓越，中报超预期，重申“买入”评级

报告原因：有业绩公布需要点评

买入

维持

市场数据： 2014年07月14日

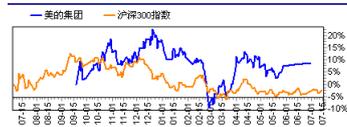
收盘价(元)	19.11
一年内最高/最低(元)	52/16.31
上证指数/深证成指	2067/7279
市净率	0.9
息率(分红/股价)	10.47
流通A股市值(百万元)	32789

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2014年03月31日

每股净资产(元)	20.83
资产负债率%	63.34
总股本/流通A股(百万)	4216/1716
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年一季报点评报告_2014-04-29》 2014/04/29
- 《美的集团(000333)点评报告_2014-03-30》 2014/03/31

证券分析师

蔡雯娟 A0230513080004
caiwj@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	6	7
2014Q1	38,351	21	2,539	149	1.51	25.2	7.2		
2014E	144,421	19.1	9,935	36.1	2.36	24.6	23.2	8.1	5.7
2015E	166,212	15.1	11,794	18.7	2.80	24.7	21.6	6.8	4.8
2016E	189,920	14.3	14,010	18.8	3.32	24.9	20.4	5.8	4.3

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：**美的集团发布业绩预告，2014年上半年归属上市公司股东备考净利润为60.59—66.86亿元，同比增长45%—60%，对应摊薄后EPS为1.44—1.59元，超出我们的预期。
- **集团业务理顺，各子行业表现卓越。**根据产业在线数据显示，公司4-5月家用空调总销量同比增长7.0%，其中内销同比增长26.6%，出口同比下滑10.1%，考虑到提价因素以及结构调整，我们预计公司空调品类Q2收入增速有望达到20%以上。其他品类来看，受益业务理顺之后，奖惩机制到位（公司股权激励已推出），公司各子行业表现均好于行业均值，我们预计公司Q2冰箱、洗衣机、小家电及中央空调业务收入增速分别达到10%+，15%+，15%+和35%+。
- **提升产品质量初现效应，提升品牌形象&增强盈利能力。**自转型以来，公司推出的产品，例如“一晚一度电”，上半年高速增长厨电品类，应用在巴西世界杯决赛场馆的中央空调，提升产品质量的同时，美誉度及品牌形象均得到有效提升，从而带动产品均价的上升以及盈利能力改善的正向循环。在原材料价格仍居低位而产品均价不断提升的背景下，我们预计公司中报盈利能力将进一步延续Q1的态势。我们也期待公司后续通过推出围绕M-box的M-Smart智能家居系列产品，在智能家居领域布局与拓展，以期获得在新领域的竞争优势。
- **盈利预测与投资评级：**管理层利益绑定，业务开展积极，全年业绩仍有望再超预期。考虑到公司股权激励的摊销费用等，我们预计公司扣非后的净利润增速将有望高于目前的预告范围，且随着小天鹅的要约收购完毕，有望进一步增厚公司业绩（小天鹅下半年有望增厚公司EPS约0.01元/股），我们预计公司全年盈利仍有望超预期，我们上调14-16年盈利预测至2.36元、2.80元和3.32元，（原盈利预测分别为2.20元、2.61元和3.11元）。目前股价（19.11元）对应14-16年估值分别为8.1倍，6.8倍和5.8倍，重申“买入”评级。

● □ 核心假设及风险：终端需求不振，原材料成本上升。

本公司不持有或交易股票及其衍生品，在法律许可情况下可能为或争取为本报提到的公司提供财务顾问服务；本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报提到的上市公司所发行的证券或投资标的，持有比例可能超过已发行股份的1%，还可能为或争取为这些公司提供投资银行服务。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。客户应全面理解本报告结尾处的“法律声明”

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	144,421	166,212	189,920
二、营业总成本	96,260	113,486	132,780	152,023	172,708
其中：营业成本	79,449	92,818	108,911	125,155	142,678
营业税金及附加	578	610	722	831	950
销售费用	9,390	12,432	14,229	16,209	18,331
管理费用	5,926	6,733	7,943	8,975	10,066
财务费用	807	564	851	732	554
资产减值损失	49	123	124	119	129
加：公允价值变动收益	18	546	450	450	450
投资收益	535	998	600	600	600
三、营业利润	7,005	9,324	12,692	15,239	18,262
加：营业外收入	927	1,005	959	964	976
减：营业外支出	222	317	243	261	274
四、利润总额	7,710	10,012	13,408	15,942	18,964
减：所得税	1,569	1,714	2,369	2,838	3,397
五、净利润	6,141	8,297	11,038	13,104	15,567
少数股东损益	836	998	1,104	1,310	1,557
归属于母公司所有者的净利润	5,305	7,300	9,935	11,794	14,010
六、全面摊薄每股收益	1.26	1.73	2.36	2.80	3.32
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。