

2014年08月19日

美的集团 (000333)

——2014年中报点评：业绩高速增长紧贴预告上限，首次推出股份回购计划提振股东信心，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08月18日
收盘价(元)	21.53
一年内最高/最低(元)	52/16.31
上证指数/深证成指	2240/8046
市净率	2.5
息率(分红/股价)	9.29
流通A股市值(百万元)	36837

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据:	2014年06月30日
每股净资产(元)	8.47
资产负债率%	64.30
总股本/流通A股(百万)	4216/1711
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)点评报告_2014-07-14》 2014/07/15

《美的集团(000333)2014年一季报点评报告_2014-04-29》 2014/04/29

证券分析师

蔡雯娟 A0230513080004
caiwj@swsresearch.com

联系人

赵莹
(8621)23297818x7477
zhaoying@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	7	7
2014H1	77,331	17	6,610	58	1.57	25.9	18.5		
2014E	144,421	19	10,558	91	2.50	25.2	24.3	8	7
2015E	166,212	15	12,515	19	2.97	25.3	22.4	7	6
2016E	189,920	14	14,845	19	3.52	25.5	21.0	6	5

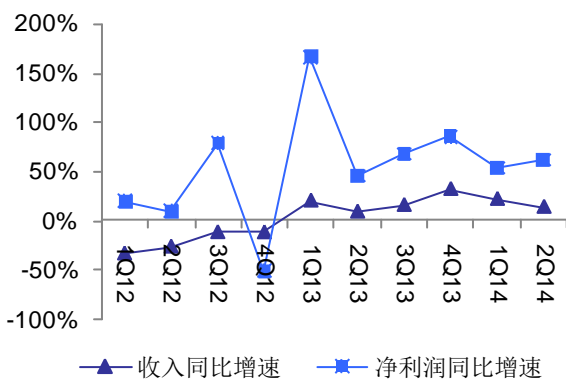
注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩，“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE;

投资要点:

- **投资评级与估值：**公司收入端增长良好，产品力提升所带来的均价提升和利润改善推动公司业绩大幅增长，期待公司在智能家电领域开辟新天地。我们上调14-16年盈利预测为至2.50、2.97和3.52元（原盈利预测为2.36元、2.80元和3.32元），目前股价（21.53元），对应14-16年估值分别为8.6、7.2和6.1倍，考虑到公司推出的股权激励方案以及首次在高分红的基础上，建立长效股份回购计划，均有望有效提升公司估值，重申“买入”评级。
- **中报业绩高速增长，增速紧贴预告上限。**公司发布2014年中报，实现收入773亿，同比增长17.28%，实现归属上市公司股东净利润66.1亿，备考口径下同比增长58.18%，环比增速提升（Q1单季度净利润增速53.4%），对应摊薄后EPS为1.57元，完全符合我们之前的预期，也接近公司预告的上限（1.44元-1.59元），公司经营性现金流达到132亿，同比增长269%。公司同时预告三季报业绩增长，按备考业绩测算，预计增长45%-60%。
- **各子行业表现卓越，盈利能力不断提升。**分品类来看，除电机和物流业务以外，其他品类均实现了稳健增长，且收入规模增长显著优于行业均值。受益于产品结构持续优化，各类业务毛利率提升明显。公司上半年空调实现收入增长18%，毛利率提升2.7个百分点至26.8%，冰箱实现收入增长21%，毛利率提升8.5个百分点至26.9%，洗衣机收入同比增长24%，毛利率提升2.4个百分点至29.4%。从内外销角度来看，公司上半年实现内销增长25%，出口增长7%，而内外销毛利率的差距进一步缩小，内销毛利率上半年提升0.87个百分点至28.03%，出口毛利率则上升4.57个百分点至23.37%。由于成立专门的电子商务公司，14年上半年公司实现电商渠道实现增长160%达到39.3亿元，其中京东平台销售达到16.3亿元，同比增长220%，天猫平台销售19.6亿元，同比增长132%。

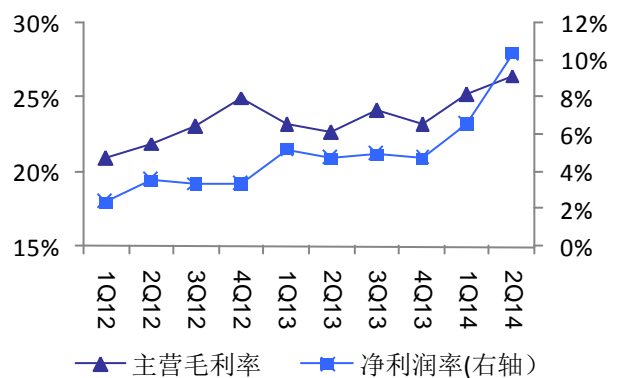
- **对外加强营销, 对内严控费用, 期间费用率下降明显。**公司配合新品营销, 对外销售费用率并未显著控制, 上半年销售费用率上升 0.56 个百分点, 达到 9.86%, 对内控制费用的同时也加大了研发费用支持, 上半年管理费用率下降 0.46 个百分点, 达到 4.33%, 财务费用率则因为理财产品的收益增加及汇兑损益同比减少影响, 财务费用率下降 1.32 个百分点至 0.37%。Q2 单季度费用率趋势与半年度变化方向也基本一致。值得注意的是, 从公司其他流动负债的细项分析来看, 公司预提的促销费、销售返利及安装维修费的增长速度大幅高于公司收入增长, 体现出稳健的报表盈利质量。
- **首次推出股份回购长效机制, 进一步增强股东信心。**公司在已存在的现金分红规划的基础上(已承诺上市后三年, 每年现金分红比例不少于当年可分配利润的三分之一), 另推出 2014-2016 年度两期股份回购方案, 进一步增强股东信心。回购具体方案如下: 1) 回购金额: 上限是公司归母净利润的 30%, 参考 13 年整体业绩, 首期回购资金上限为 15.9 亿元; 2) 回购价格: 以扣非后的 EPS 为基数, 参考行业内上市公司整体市盈率的平均水平, 确定回购价格的基数, 并结合公司当时的财务状况和经营状况, 确定各期回购股份的价格区间, 同时限定价格上限为董事会开会公告前 10 个和前 30 个交易日的均价的 130% (按孰高原则); 3) 回购方式: 二级市场集中竞价够得; 4) 后续回购股份处理: 注销或者用于员工股权激励。
- **核心假设与风险:** 终端需求下滑, 原材料价格大幅波动。

图 1: Q2 收入同比增长 13.8%、净利同比增长 61%



资料来源: 公司公告、申万研究

图 2: 毛利率同比提升 3.8 个百分点



资料来源: 公司公告、申万研究

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	131,930	151,039	171,570
其中：营业成本	79,449	92,818	108,062	124,178	141,556
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	726	538
资产减值损失	49	123	123	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	13,542	16,223	19,400
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	14,258	16,926	20,102
减：所得税	1,569	1,714	2,527	3,020	3,608
五、净利润	6,141	8,297	11,731	13,906	16,494
少数股东损益	2,882	2,980	1,173	1,391	1,649
归属于母公司所有者的净利润	3,259	5,317	10,558	12,515	14,845
六、全面摊薄每股收益	0.77	1.26	2.50	2.97	3.52
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。