公司点评 美的集团（000333）

家用电器 | 白色家电

吸收合并小天鹅收官，两者协同效应可期

2019 年 06 月 21 日

评级 推荐

评级变动 首次

合理区间 51.90-58.82 元

交易数据

当前价格（元）	53.29
52 周价格区间（元）	34.10-56.35
总市值（百万）	369423.47
流通市值（百万）	361677.72
总股本（万股）	693232.25
流通股（万股）	678697.18

涨跌幅比较

%	1M	3M	12M
美的集团	7.79	11.87	0.16
白色家电	0.54	6.97	-1.71

黄红卫 分析师
执业证书编号：S0530519010001
huanghw@cfzq.com
0731-89955704
彭敏 研究助理
pengmin2@cfzq.com

预测指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入（亿元）	2419.19	2618.20	2860.12	3131.83	3425.28
净利润（亿元）	172.84	202.31	228.45	254.41	279.54
每股收益（元）	2.62	3.06	3.46	3.85	4.23
每股净资产（元）	11.16	12.57	15.54	17.58	19.98
P/E	20.38	17.41	15.42	13.84	12.60
P/B	4.78	4.24	3.43	3.03	2.67

资料来源：贝格数据，财富证券

投资要点：

- **事件：美的集团完成换股吸收合并小天鹅。**2018 年 10 月 24 日，美的集团宣布拟发行 A 股股份换股吸收合并小天鹅，成为国内首个吸收合并 A+B 股公司的上市公司；2018 年 12 月 21 日，换股吸收合并方案获美的集团和小天鹅股东大会审议通过；2019 年 3 月 12 日，换股吸收合并方案获得中国证券监督管理委员会核准；2019 年 5 月 27 日，小天鹅 B 股股票正式终止上市并摘牌；2019 年 6 月 21 日，美的集团发行 A 股，小天鹅 A 股终止上市并摘牌。

- **换股发行内容：**小天鹅 A 股的换股价格为 46.91 元/股，小天鹅 B 股的换股价格为 38.07 元/股，美的集团的股票发行价格为 40.74 元/股。小天鹅 A 股股票的换股比例为 1:1.51，小天鹅 B 股股票的换股比例为 1:0.93。美的集团因本次换股吸收合并发行的股份数量为 3.24 亿股，本次发行后，美的集团总股本为 69.32 亿股。

- **洗衣机业务整合，未来协同效应可期：**2018 年海尔洗衣机以 33.57%的份额占据洗衣机线下市场第一位，美的系洗衣机以 26%的市场份额位列第二位，洗衣机市场双寡头格局逐渐确立。小天鹅在洗衣机市场具有较强的话语权，但在家电行业整体业绩增幅放缓的市场环境下，业务单一的小天鹅抗风险能力较弱，并入美的集团后，有望依托美的集团的资源实现品牌更好的发展。美的集团将借助小天鹅在洗衣机行业的发展优势，在品牌效应、规模议价、用户需求挖掘及研发投入等多方面实现部门协同效应，进而提升公司价值。

- **投资建议：**公司作为家电行业全品类全产业链的龙头公司，协同优势明显，经营效率不断提升，业绩确定性较高。我们预计 2019-2021 年，公司实现营业收入 2860.12 亿元、3131.83 亿元、3425.28 亿元，实现归母净利润 228.45 亿元、254.41 亿元和 279.54 亿元，对应 EPS3.46 元、3.85 元和 4.23 元，对应 PE15.42X、13.84X 和 12.60X。参考同行业估值水平，给予公司 2019 年 15-17 倍 PE，对应合理区间为 51.90~58.82 元。给予公司“推荐”评级。

- **风险提示：房地产持续低迷、行业竞争加剧、中美贸易战风险。**

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15%以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5%以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5%以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com
地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层
邮编：410005
电话：0731-84403360
传真：0731-84403438