

美的集团

与全球机器人龙头结盟，进军机器人产业

公司动态

公司近况

公司与日本安川电机合资：1) 工业机器人公司总投资 2 亿元，美的占 49%。2) 服务机器人公司总投资 2 亿元，美的占 60.1%。

评论

体现应变速度快，执行能力强的特点：1) 董事长方洪波在 2015 年 3 月指出“在现有的家电业务之外大胆寻找新的业务方向，新的业务模式，为 5 年、8 年之后美的的发展找到新增长点。”（见报告：2015 年公司变革有望再超市场预期）。仅半年时间，美的将工业机器人和服务机器人作为新的产业发展方向。2) 2H2011 年开始的从“规模导向”向“利润导向”转型，2014 年智能家居以及电商战略，2015 年智能制造战略，都体现美的应变速度快，执行能力强的特点。

看好机器人产业发展方向：1) 中国家电市场进入成熟期，公司有必要寻找新的产业发展方向。机器人市场是公司机电一体化能力的进一步拓展。2) 机器人市场具有吸引力。根据国际机器人联合会（IFR）数据，2014 年国内工业机器人销售 5.6 万台，未来总需求将达到约近 300 万台。2013 年全球服务机器人销售额 52.7 亿美元，预计 2017 年达到 189 亿美元，复合增长率 37%，增速超过工业机器人。3) 合作伙伴足够强。安川是全球机器人行业四大家之一。2014 年，安川机器人销量超 30 万台，收入约 40 亿美元，占有全球约 20% 的机器人市场份额。4) 协同效益。工业机器人前期能满足公司运营需求，美的 2015~2017 年在机器人应用上的投资预计超过 10 亿元。服务机器人先行聚焦刚需的助老助残机器人，安川已有产品通过中国认证。

估值建议

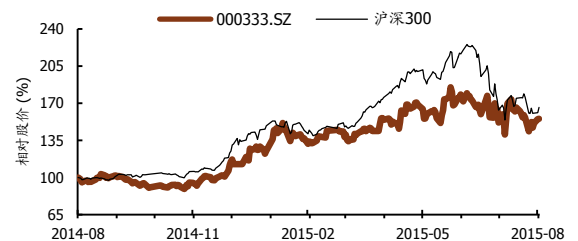
维持盈利预测，2015/16 年 EPS 为 3.00/3.59 元。当前股价分别对应 13.9x/11.3x/9.5x 2014/15e/16e P/E。维持确信买入评级，目标价 45.7 元。

风险

市场需求波动风险。

维持确信买入

股票代码	000333.SZ
评级	确信买入
最新收盘价	人民币 34.06
目标价	人民币 45.70
52 周最高价/最低价	人民币 41.49~19.40
总市值(亿)	人民币 1,453
30 日日均成交额(百万)	人民币 1,589.46
发行股数(百万)	4,266
其中：自由流通股(%)	55
30 日日均成交量(百万股)	46.38
主营行业	家电及相关



(人民币 百万)	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入	120,975	141,668	151,224	166,428
增速	17.9%	17.1%	6.7%	10.1%
归属母公司净利润	7,300	10,502	12,898	15,401
增速	37.6%	43.9%	22.8%	19.4%
每股净利润	1.70	2.45	3.00	3.59
每股净资产	7.65	9.19	11.64	13.91
每股股利	0.79	0.99	1.32	1.58
每股经营现金流	2.34	5.77	2.50	3.09
市盈率	20.0	13.9	11.3	9.5
市净率	4.5	3.7	2.9	2.4
EV/EBITDA	13.8	9.8	8.2	6.6
股息收益率	2.3%	2.9%	3.9%	4.6%
平均总资产收益率	7.9%	9.7%	10.4%	11.2%
平均净资产收益率	24.3%	29.0%	28.8%	28.1%

资料来源：彭博资讯，公司信息，中金公司研究部

何伟

分析师

wei3.he@cicc.com.cn

SAC 执证编号：S0080512010001

SFC CE Ref: BBH812

郭海燕

分析师

haiyan.guo@cicc.com.cn

SAC 执证编号：S0080511080006

SFC CE Ref: AIQ935



财务报表和主要财务比率

财务报表 (百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E	主要财务比率	2013A	2014A	2015E	2016E
利润表					成长能力				
营业收入	120,975	141,668	151,224	166,428	营业收入	17.9%	17.1%	6.7%	10.1%
营业成本	92,818	105,670	111,840	122,033	营业利润	33.1%	44.3%	20.7%	21.3%
营业税金及附加	610	810	756	832	EBITDA	16.8%	46.0%	14.0%	20.0%
营业费用	12,432	14,734	15,425	16,643	净利润	37.6%	43.9%	22.8%	19.4%
管理费用	6,733	7,498	7,864	8,488	盈利能力				
财务费用	564	251	62	-66	毛利率	23.3%	25.4%	26.0%	26.7%
其他	1,629	1,095	1,148	1,188	营业利润率	7.7%	9.5%	10.7%	11.8%
营业利润	9,324	13,451	16,233	19,690	EBITDA 利润率	8.9%	11.1%	11.8%	12.9%
营业外收支	688	540	619	486	净利率	6.0%	7.4%	8.5%	9.3%
利润总额	10,012	13,991	16,853	20,176	偿债能力				
所得税	1,714	2,344	2,781	3,329	流动比率	1.15	1.18	1.44	1.55
少数股东损益	998	1,144	1,174	1,446	速动比率	0.88	0.98	1.19	1.30
归属母公司净利润	7,300	10,502	12,898	15,401	现金比率	0.27	0.08	0.11	0.18
EBITDA	10,739	15,676	17,870	21,446	资产负债率	59.7%	62.0%	55.2%	53.5%
资产负债表					净债务资本比率	净现金	0.1%	净现金	净现金
货币资金	15,574	6,203	7,720	13,726	回报率分析				
应收账款及票据	23,130	27,686	31,075	32,722	总资产收益率	7.9%	9.7%	10.4%	11.2%
预付款项	2,432	1,414	2,322	2,455	净资产收益率	24.3%	29.0%	28.8%	28.1%
存货	15,198	15,020	17,665	18,881	每股指标				
其他流动资产	8,993	36,103	41,291	52,208	每股净利润 (元)	1.70	2.45	3.00	3.59
流动资产合计	65,327	86,427	100,072	119,992	每股净资产 (元)	7.65	9.19	11.64	13.91
固定资产及在建工程	20,185	20,184	19,899	19,455	每股股利 (元)	0.79	0.98	1.31	1.57
无形资产及其他长期资产	6,905	7,122	6,953	6,790	每股经营现金流 (元)	2.34	5.77	2.50	3.09
非流动资产合计	29,052	30,085	28,017	27,634	估值分析				
资产合计	96,946	120,292	128,089	147,626	市盈率	20.0	13.9	11.3	9.5
短期借款	8,883	6,071	0	0	市净率	4.5	3.7	2.9	2.4
应付账款及票据	27,437	36,326	36,789	39,000	EV/EBITDA	13.8	9.8	8.2	6.6
其他流动负债	20,327	30,746	32,609	38,636	股息收益率	2.3%	2.9%	3.9%	4.6%
流动负债合计	56,647	73,143	69,398	77,637					
应付长期债券	153	153	0	0					
非流动负债合计	1,218	1,418	1,274	1,354					
负债合计	57,865	74,561	70,672	78,991					
股东权益合计	32,847	39,470	49,982	59,754					
少数股东权益	6,233	6,261	7,435	8,881					
负债及股东权益合计	96,946	120,292	128,089	147,626					
现金流量表									
净利润	8,297	11,646	14,072	16,847					
折旧和摊销	2,400	2,493	2,957	3,107					
营运资本变动	8,046	12,339	-9,383	-5,672					
其他	-990	-582	62	-66					
经营活动现金流	10,054	24,789	10,754	13,285					
投资活动现金流入	1,683	2,619	2,514	703					
投资活动现金流出	2,150	31,481	-2,503	-2,500					
投资活动现金流	-467	-28,862	11	-1,797					
股权融资	0	0	1,829	0					
银行借款	31,640	37,289	-612	0					
其他	0	0	35	80					
筹资活动现金流	-5,364	-7,410	-9,249	-5,483					
汇率变动对现金的影响	-4	-8	0	0					
现金净增加额	4,220	-11,492	1,517	6,006					

资料来源：公司数据，中金公司研究部

公司简介

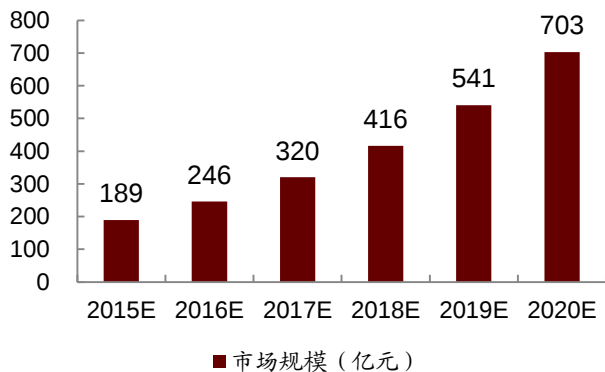
美的集团是全球家电龙头之一，拥有完整的空调、冰箱、洗衣机产业链以及小家电产品群。公司是民营企业，2013 年集团整体上市后，创始人何享健退居幕后。目前公司治理结构清晰，激励到位，管理层持股多。公司已经从过去的“规模导向”向“利润导向”转型。公司具备反应速度快、执行能力强的特点。



工业机器人产业介绍

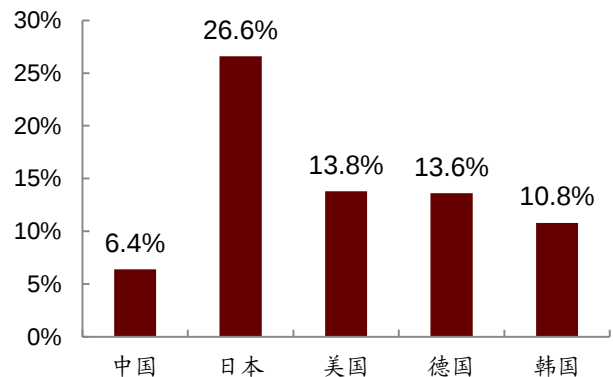
随着人力成本提升以及人口拐点的出现，中国工业自动化需求提升，中国于 2015 年 5 月提出“中国制造 2025”。中国现阶段工业机器人运用比例仍然较低，仅为 6.4%（日本 26.6%、美国 13.8%，德国 13.6%，韩国 10.8%），仍有很大拓展空间。根据 IFR（中国机器人产业联盟）预测，我国 2015 年机器人市场规模为 189 亿，并将以每年~30%的速度继续增长。IFR 预测到 2016 年，我国工业机器人存量将从 6% 提升至 13%。

图表 1：中国工业机器人本体市场规模预测



资料来源：中国机器人产业联盟，中商产业研究院，中金公司研究部

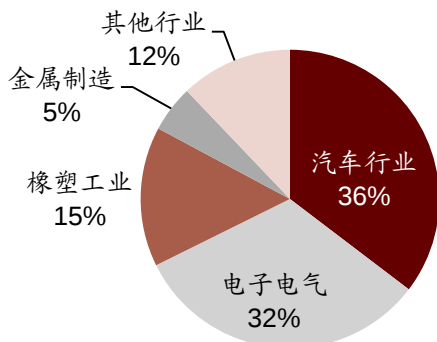
图表 2：2014 年工业代表国机器人运用比例



资料来源：中国机器人产业联盟，中商产业研究院，中金公司研究部

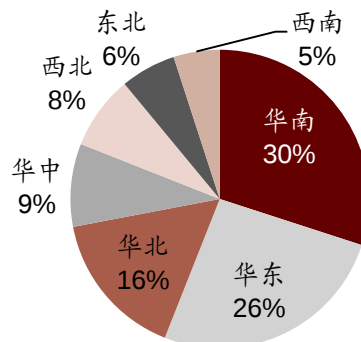
2014 年电子电气行业对工业机器人需求占比达到 32%，仅次于高自动化的汽车行业。区域分布上以工业发达、自动化程度高的华南地区为首，需求占比 30%。家电生产企业在工业自动化领域也走在前列，海尔的互联网工程是全国领先的自动化生产线。

图表 3：2014 年中国工业机器人需求情况



资料来源：中国机器人产业联盟，中商产业研究院，中金公司研究部

图表 4：2014 年中国工业机器人需求区域分布



资料来源：中国机器人产业联盟，中商产业研究院，中金公司研究部



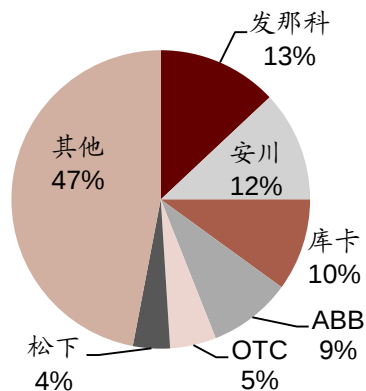
中国工业机器人市场品牌众多，国外品牌占据了一二线市场，份额高达 70%。国内厂商由于不掌握核心技术，依赖进口导致成本较高，市场集中度存在进一步提升的可能性。国外龙头企业在工业机器人市场具有技术和品牌优势，2014 年四大一线品牌发那科、安川、库卡、ABB 市场份额合计 44%。国内品牌技术上还处于追随状态。但随着国内品牌技术能力的提升，将逐步用性价比占领市场，实现进口替代。

图表 5：中国工业机器人主要品牌及竞争状况

层级	特质	代表公司
一线品牌	技术领先实力雄厚	安川、发那科、库卡、ABB
二线品牌	实力雄厚、研发能力突出	川崎、现代、柯马、不二越、松下
三线品牌	有一定研发能力、创新不足	新松、博实、首都莫托曼、埃夫特
其他品牌	技术能力参差不齐、实力较差	思维、昆明船舶等

资料来源：中国机器人产业联盟，中商产业研究院，中金公司研究部

图表 6：2014 年中国工业机器人市场集中度状况



资料来源：中国机器人产业联盟，中商产业研究院，中金公司研究部



家电行业数据监测

2015年家电需求不佳。内销市场洗衣机略有增长，空调出货量持平但均价明显下降，冰箱出货量下滑。在此背景下，美的各类产品市场份额提升，特别是洗衣机品牌市场份额提升最快。

产业在线

数据说明：产业在线监测企业出货量数据，其监测的库存为企业库存，不包括渠道库存（目前市场上还没有监测渠道库存的数据）。监测各企业的出货量同企业实际出货量存在一定的出入，但一般增长趋势比较合理。

图表7：产业在线空调出货监测

空调品牌	2015年6月			2015年4-6月			2015年1-6月累计			2014年1-12月累计		
	内销量 (万台)	同比	市场份额	内销量 (万台)	同比	市场份额	内销量 (万台)	同比	市场份额	内销量 (万台)	同比	市场份额
格力	281	0%	42%	867	5%	36%	1,448	1%	38%	3,029	10%	43%
美的	150	-14%	22%	560	4%	32%	1,075	9%	28%	1,684	18%	24%
海尔	56	-26%	8%	193	-14%	10%	356	-8%	9%	684	15%	10%
志高	23	5%	3%	81	10%	2%	120	-4%	3%	216	-5%	3%
海信科龙	41	-24%	6%	134	-6%	6%	225	4%	6%	340	14%	5%
行业	676	-8%	100%	2,239	1%	100%	3,849	1%	100%	7,013	12%	100%

空调品牌	2015年6月			2015年4-6月			2015年1-6月累计			2014年1-12月累计		
	出口量 (万台)	同比	市场份额	出口量 (万台)	同比	市场份额	出口量 (万台)	同比	市场份额	出口量 (万台)	同比	市场份额
格力	72	11%	19%	285	3%	21%	610	0%	21%	922	-17%	20%
美的	90	-5%	24%	378	-3%	29%	828	-1%	28%	1,222	-2%	26%
海尔	8	-68%	2%	48	-48%	5%	124	-38%	4%	255	-1%	5%
志高	34	5%	9%	113	3%	6%	212	0%	7%	327	3%	7%
海信科龙	13	-38%	3%	65	-86%	4%	133	2%	5%	225	2%	5%
行业	374	-9%	100%	1,412	-8%	100%	2,942	-5%	100%	4,679	-4%	100%

资料来源：产业在线，中金公司研究部

图表8：产业在线冰箱出货监测

冰箱品牌	2015年6月			2015年4-6月			2015年1-6月累计			2014年1-12月累计		
	内销量 (万台)	同比	市场份额	内销量 (万台)	同比	市场份额	内销量 (万台)	同比	市场份额	内销量 (万台)	同比	市场份额
海尔	148	-8%	31%	427	-4%	28%	768	-4%	28%	1,550	1%	29%
海信科龙	46	-37%	10%	161	-20%	11%	308	-15%	11%	628	0%	12%
美菱	42	-2%	9%	102	-7%	7%	170	-5%	6%	308	-12%	6%
美的	53	56%	11%	171	17%	11%	278	3%	10%	440	3%	8%
TCL	16	3%	3%	62	7%	4%	81	7%	3%	106	3%	2%
行业	480	-7%	100%	1,499	-6%	100%	2,758	-7%	100%	5,335	-4%	100%

冰箱品牌	2015年6月			2015年4-6月			2015年1-6月累计			2014年1-12月累计		
	出口量 (万台)	同比	市场份额	出口量 (万台)	同比	市场份额	出口量 (万台)	同比	市场份额	出口量 (万台)	同比	市场份额
海尔	6	-35%	2%	23	-46%	3%	50	-38%	4%	139	-5%	6%
海信科龙	31	-6%	13%	108	23%	15%	183	23%	15%	303	29%	13%
美菱	18	55%	7%	50	32%	7%	84	24%	7%	136	4%	6%
美的	28	41%	12%	80	21%	11%	141	29%	11%	237	13%	10%
行业	242	6%	100%	720	4%	100%	1,241	7%	100%	2,299	9%	100%

资料来源：产业在线，中金公司研究部



图表 9：产业在线洗衣机出货监测

洗衣机品牌	2015年6月			2015年4-6月			2015年1-6月累计			2014年1-12月累计		
	内销量 (万台)	同比	市场份额	内销量 (万台)	同比	市场份额	内销量 (万台)	同比	市场份额	内销量 (万台)	同比	市场份额
海尔	82	5%	34%	282	5%	33%	612	3%	34%	1,260	1%	33%
美的	57	28%	24%	187	19%	22%	411	17%	23%	796	11%	21%
合肥三洋	19	-8%	8%	59	-9%	7%	128	-8%	7%	295	-4%	8%
TCL	5	26%	2%	23	11%	3%	56	2%	3%	138	15%	4%
行业	239	6%	100%	844	4%	100%	1,821	2%	100%	3,762	0%	100%

洗衣机品牌	2015年6月			2015年4-6月			2015年1-6月累计			2014年1-12月累计		
	出口量 (万台)	同比	市场份额	出口量 (万台)	同比	市场份额	出口量 (万台)	同比	市场份额	出口量 (万台)	同比	市场份额
海尔	13	7%	8%	35	-21%	8%	71	-21%	9%	167	17%	9%
美的	24	12%	14%	70	31%	17%	135	35%	16%	226	30%	12%
合肥三洋	5	-10%	3%	15	-4%	4%	25	-21%	3%	53	-3%	3%
TCL	0	-100%	0%	0	-79%	0%	0	-79%	0%	4	-25%	0%
行业	132	-12%	100%	413	-13%	100%	828	-9%	100%	1,874	3%	100%

资料来源：产业在线，中金公司研究部

图表 10：产业在线中央空调出货监测

中央空调	2015年6月			2015年4-6月			2015年1-6月累计			2014年1-12月累计		
	销售收入 (亿元)	同比	市场份额	销售收入 (亿元)	同比	市场份额	销售收入 (亿元)	同比	市场份额	销售收入 (亿元)	同比	市场份额
大金	8	-15%	11%	23	-13%	12%	38	-11%	11%	101	-2%	15%
格力	10	-25%	15%	32	-8%	16%	56	-2%	17%	119	28%	18%
美的	11	-7%	18%	37	2%	19%	60	6%	18%	107	31%	16%
约克	4	-20%	6%	11	-17%	6%	19	-13%	6%	54	3%	8%
开利	3	-16%	4%	8	-13%	4%	14	-12%	4%	36	0%	5%
特灵	2	-16%	4%	7	-11%	4%	12	-10%	4%	29	-2%	4%
麦克维尔	3	-19%	4%	9	-20%	5%	14	-13%	4%	34	1%	5%
日立	6	-1%	9%	16	5%	8%	22	7%	7%	50	24%	8%
海尔	5	8%	8%	13	-2%	7%	23	14%	7%	37	40%	6%
其他	14	-25%	22%	41	-18%	21%	73	-10%	22%	91	2%	14%
行业	65	-16%	100%	197	-9%	100%	331	-4%	100%	665	12%	100%

资料来源：产业在线，中金公司研究部



中怡康

数据说明：中怡康终端零售监测以大城市实体店为主要样本，国美和苏宁占比大。2014 年中怡康监测数据占格力空调内销量 11%；海尔冰洗空内销量 18%、24%、24%；美的冰洗空内销量 26%、8%、20%；海信、创维、TCL、长虹、康佳液晶电视内销量的 36%、29%、28%、30%、39%；老板厨卫电器出货的 28%。

图表 11：中怡康冰箱零售监测

冰箱 零售额	2015年5月		2015年4-5月		2015年1-5月累计		2014年1-12月累计	
	同比	市场份额	同比	市场份额	同比	市场份额	同比	市场份额
海尔	2%	28%	-2%	27%	3%	28%	-8%	26%
美的	-2%	9%	-3%	9%	6%	9%	14%	9%
美菱	0%	8%	-3%	8%	3%	8%	-9%	8%
西门子	-5%	12%	-13%	13%	-4%	12%	-2%	13%
容声	-7%	10%	-9%	9%	0%	10%	-6%	10%
海信	-5%	4%	-8%	4%	-5%	4%	-8%	4%
奥马	-14%	1%	-12%	1%	-4%	1%	0%	1%
荣事达	3%	0%	-8%	0%	17%	0%	378%	0%
总计	-5%		-8%		-1%		-4%	

资料来源：中怡康，中金公司研究部

图表 12：中怡康洗衣机零售监测

洗衣机 零售额	2015年5月		2015年4-5月		2015年1-5月累计		2014年1-12月累计	
	同比	市场份额	同比	市场份额	同比	市场份额	同比	市场份额
海尔	6%	26%	5%	26%	3%	26%	-4%	26%
小天鹅	12%	16%	9%	15%	11%	15%	7%	15%
西门子	1%	14%	-7%	15%	3%	14%	5%	14%
荣事达	6%	1%	1%	1%	16%	1%	139%	1%
美的	42%	5%	38%	5%	30%	5%	12%	4%
三洋	-16%	6%	-17%	6%	-11%	7%	-19%	7%
松下	-1%	8%	-6%	8%	-1%	8%	-10%	8%
总计	3%		-1%		2%		-1%	

资料来源：中怡康，中金公司研究部

图表 13：中怡康空调零售监测

空调 零售额	2015年5月		2015年4-5月		2015年1-5月累计		2014年1-12月累计	
	同比	市场份额	同比	市场份额	同比	市场份额	同比	市场份额
美的	-18%	25%	-16%	24%	-9%	25%	13%	25%
格力	-7%	29%	-8%	32%	1%	32%	-5%	28%
海尔	-16%	13%	-13%	12%	-6%	12%	-8%	12%
志高	-13%	3%	-10%	3%	-9%	3%	-19%	3%
科龙	-30%	2%	-29%	2%	-20%	2%	7%	2%
海信	-22%	5%	-19%	5%	-8%	5%	13%	6%
长虹	-33%	1%	-30%	1%	-26%	1%	-11%	2%
总计	-18%		-16%		-9%		-2%	

资料来源：中怡康，中金公司研究部



图表 14：中怡康油烟机零售监测及行业产量

油烟机 零售额	2015年6月		2015年4-6月		2015年1-6月 累计		2014年1-12月 累计	
	同比	市场份额	同比	市场份额	同比	市场份额	同比	市场份额
老板	23%	23%	7%	26%	4%	25%	14%	24%
方太	31%	23%	10%	23%	11%	22%	10%	22%
华帝	3%	8%	-10%	8%	-11%	8%	-2%	9%
万和	6%	3%	3%	3%	10%	3%	4%	3%
美的	27%	9%	16%	9%	12%	9%	24%	8%
帅康	-7%	4%	-14%	4%	-12%	4%	-12%	4%
樱花	7%	2%	11%	2%	14%	2%	24%	2%
海尔	4%	3%	9%	3%	9%	3%	-3%	3%
总计	15%		3%		3%		6%	
行业产量 (千台)	2015年6月		2015年4-6月		2015年1-6月 累计		2014年1-12月 累计	
	产量	同比	产量	同比	产量	同比	产量	同比
行业产量 (千台)	2,383	1%	7,262	3%	12,663	1%	25,594	22%

资料来源：中怡康，国家统计局，中金公司研究部

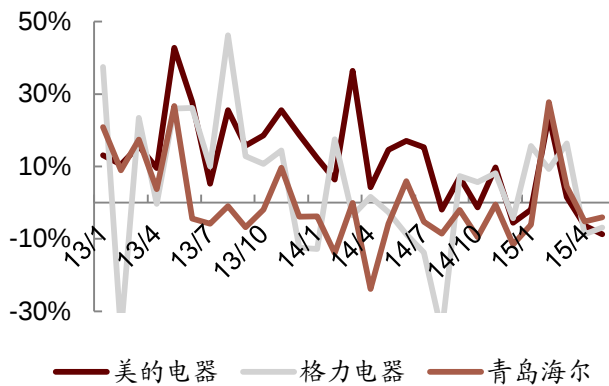
图表 15：中怡康燃气灶零售监测及行业产量

燃气灶 零售额	2015年6月		2015年4-6月		2015年1-6月 累计		2014年1-12月 累计	
	同比	市场份额	同比	市场份额	同比	市场份额	同比	市场份额
华帝	6%	11%	-2%	11%	-5%	11%	-2%	11%
美的	23%	8%	9%	7%	6%	7%	13%	7%
老板	13%	20%	0%	23%	-1%	21%	9%	22%
方太	24%	21%	7%	22%	6%	21%	4%	20%
万和	5%	4%	3%	3%	8%	4%	0%	3%
帅康	-10%	3%	-18%	3%	-13%	3%	-14%	4%
万家乐	6%	3%	5%	3%	8%	3%	0%	3%
西门子	2%	6%	-7%	6%	0%	6%	1%	6%
总计	8%		-1%		-1%		2%	
行业产量 (千台)	2015年6月		2015年4-6月		2015年1-6月 累计		2014年1-12月 累计	
	产量	同比	产量	同比	产量	同比	产量	同比
行业产量 (千台)	3,140	11%	10,261	6%	17,738	4%	30,639	13%

资料来源：中怡康，国家统计局，中金公司研究部

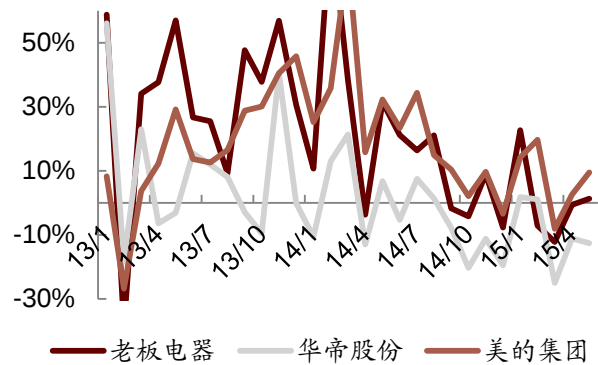


图表 16：大家电各公司零售额月度增长率



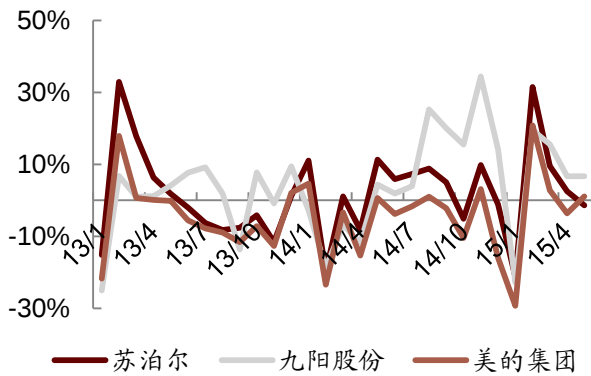
资料来源：中怡康，中金公司研究部

图表 17：厨卫电器各公司零售额月度增长率



资料来源：中怡康，中金公司研究部

图表 18：小家电各公司零售额月度增长率



资料来源：中怡康，中金公司研究部

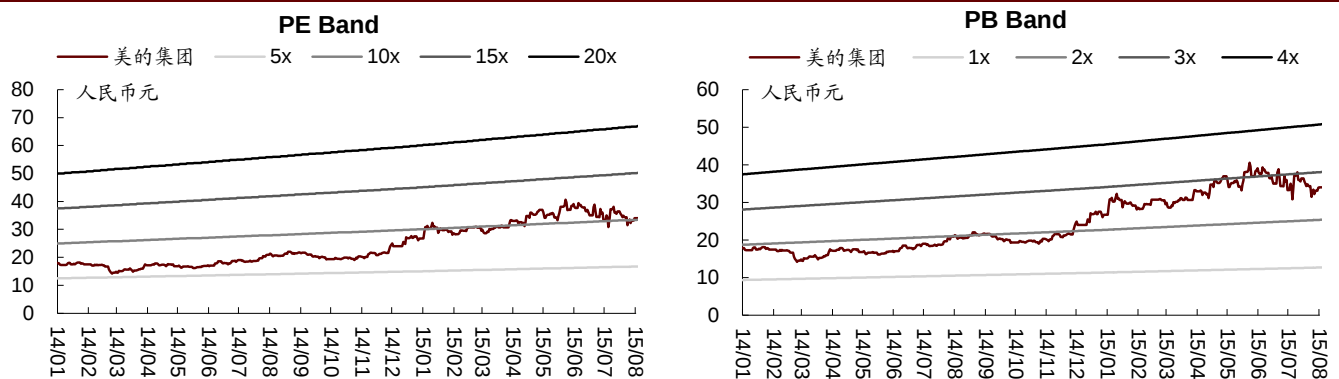


图表 19：可比公司估值表

子行业分类	代码	公司	股价 本地货币	总市值 百万美元	2014A	YoY	2015E	YoY	2016E	YoY	EPS (元 本地货币)	2014A	2015E	2016E	P/E	2014A	2015E	2016E
家电																		
A股	白电	000651.CH	格力电器	23.39	22,660	14,115	30%	16,965	20%	20,371	20%	2.35	2.82	3.39	10.0	8.3	6.9	
		000333.CH	美的集团	34.06	23,398	10,502	44%	12,898	23%	15,401	19%	2.45	3.00	3.59	13.9	11.3	9.5	
	黑电	600690.CH	青岛海尔	11.74	11,518	4,992	20%	5,787	16%	6,706	16%	0.82	0.95	1.10	14.3	12.4	10.7	
		600983.CH	惠而浦 (中国)	14.88	1,837	294	-19%	430	47%	572	33%	0.38	0.56	0.75	38.8	26.5	19.9	
	小家电	000100.CH	TCL集团	5.13	10,081	3,183	51%	3,820	20%	4,599	20%	0.26	0.31	0.38	19.7	16.4	13.6	
		600839.CH	四川长虹	7.47	5,553	59	-89%	271	361%	400	47%	0.01	0.06	0.09	585.9	127.1	86.3	
		600060.CH	海信电器	20.34	4,286	1,400	-12%	1,579	13%	1,816	15%	1.07	1.21	1.39	19.0	16.9	14.7	
		002242.CH	九阳股份	26.59	3,288	528	12%	606	15%	688	14%	0.69	0.79	0.90	38.7	33.7	29.7	
		002032.CH	苏泊尔	25.19	2,567	690	17%	821	19%	988	20%	1.09	1.30	1.56	23.1	19.4	16.1	
		002035.CH	华帝股份	13.90	803	281	26%	315	12%	371	18%	0.78	0.88	1.03	17.7	15.8	13.5	
		002508.CH	老板电器	42.22	3,305	574	49%	807	40%	1,075	33%	1.18	1.66	2.21	35.7	25.4	19.1	
		000418.CH	小天鹅A	23.92	2,436	623	-11%	944	51%	1,125	19%	0.99	1.49	1.78	24.3	16.0	13.4	
		000521.CH	美菱电器	6.95	855	325	10%			393		0.43		0.51	16.3		13.5	
		000921.CH	海信科龙	11.13	2,443	1,027	53%	729	-29%	752	3%	0.75	0.53	0.55	14.8	20.8	20.2	
		000016.CH	深康佳															
		600261.SH	阳光照明	8.73	2,041	339	18%	423	25%	524	24%	0.23	0.29	0.36	37.4	30.0	24.2	
			A股平均															
H股	白电	1169.HK	海尔电器	18.10	6,522	2,447	20%	2,893	18%	3,360	16%	0.88	1.04	1.20	15.9	17.5	15.0	
		0751.HK	创维数码	5.74	2,118	2,656	112%	1,648	-38%	1,992	21%	0.93	0.58	0.70	6.2	10.0	8.2	
	黑电	1070.HK	TCL多媒体	4.03	697	234	N.A	411	75%	630	53%	0.17	0.31	0.47	23.1	13.1	8.6	
		2014.HK	浩泽净水	1.79	403	124	-19%	150	21%	196	30%	0.07	0.09	0.11	25.2	20.8	16.0	
		2618.HK	TCL通讯	5.69	924	1,063	-3%	1,256	18%	1,367	9%	0.84	1.00	1.09	6.7	5.7	5.2	
		0449.HK	志高控股	0.15	159													
		0921.HK	海信科龙	5.66	995	948	41%	729	-23%	752	3%	0.70	0.53	0.55	6.3	10.6	10.3	
			H股平均												12.3	12.9	11.0	
美国		WHR US	Whirlpool	175.97	13,799	877	35%	986	12%	1,242	26%	11.18	12.57	15.84	15.7	14.0	11.1	
		UTX US	United Technology	99.42	88,543	6,220	0%	5,763	-7%	5,964	3%	6.98	6.47	6.70	14.2	15.4	14.8	
		AOS US	A.O.Smith	71.63	6,389	218	5%	273	25%	308	13%	2.45	3.06	3.45	29.3	23.4	20.8	
		IR US	Ingersoll-Rand plc	60.53	16,062	883	-5%	1,004	14%	1,144	14%	3.33	3.78	4.31	18.2	16.0	14.0	
		HELE US	Helen of Troy Ltd	87.91	2,516	115	-13%	158	38%	135	-14%	4.00	5.50	4.72	22.0	16.0	18.6	
		CREE US	Cree, Inc	24.66	2,691	202	63%	72	-64%	112	55%	1.85	0.66	1.03	13.3	37.2	24.0	
			平均												15.3	15.7	14.6	
欧洲		ELUXB.SS	Electrolux	254.00	9,083	3,128	40%	3,129	0%	4,726	51%	10.12	10.13	15.30	25.1	25.1	16.6	
		DLG.IM	DeLonghi	23.75	3,895	123	-3%	144	17%	163	13%	0.82	0.97	1.09	28.8	24.6	21.8	
		SK.FP	SEB	91.98	5,063	191	12%	205	7%	239	16%	3.81	4.08	4.75	24.2	22.5	19.3	
		RAA.FY	Rational	367.85	4,589	108	-2%	126	17%	136	8%	9.48	11.06	11.93	38.8	33.3	30.8	
		OSR GR	OSRAM	55.00	6,317	273	46%	319	17%	290	-9%	2.61	3.05	2.77	21.1	18.0	19.9	
		PHIANA	Philips	25.67	26,819	1,013	144%	1,334	32%	1,491	12%	1.06	1.40	1.57	24.1	18.3	16.4	
			平均												25.0	23.0	17.2	
日本		6502.JP	Toshiba	373	12,729	130,748	157%	190,147	45%	208,627	10%	31	45	49	12.1	8.3	7.6	
		6367.JP	Daikin Industries	7,953	18,793	116,712	-2%	135,741	16%	150,285	11%	398	463	513	20.0	17.2	15.5	
		6752.JP	Panasonic	1,427	28,322	189,817	6%	204,629	8%	255,131	25%	77	83	104	18.5	17.2	13.8	
		6758.JP	Sony	3,418	34,647	-141,359	12%	187,815	-233%	248,614	32%	-112	149	198	-30.4	22.9	17.3	
		6501.JP	Hitachi	780	30,383	270,899	25%	341,044	26%	379,340	11%	56	71	78	13.9	11.1	9.9	
		6503.JP	Mitsubishi Electric	1,317	22,798	204,372	-13%	232,549	14%	248,307	7%	95	108	116	13.8	12.2	11.4	
		5943.JP	Noritz	1,850	758	4,273	23%	4,767	12%	5,725	20%	84	94	113	22.0	19.7	16.4	
		5947.JP	Rinnai	8,790	3,700	20,426	-1%	22,880	12%	24,715	8%	391	438	473	22.5	20.1	18.6	
		7965.JP	Zojirushi Corp	1,968	1,152	5,900	57%	7,200	22%			81	99		24.2	19.8		
		6753.JP	Sharp	169	2,318	-30,629	-86%	-36,622	20%	5,345	-115%	-18	-22	3	-9.4	-7.9	53.8	
			平均												25.0	15.0	12.6	
韩国		066570.KS	LG Electronics	41,700	5,862	831,853	108%	459,493	-45%	774,654	69%	5,083	2,808	4,734	8.2	14.9	8.8	
		005930.KS	Samsung Electronics	1,182,000	149,558	21,634,193	-6%	21,598,871	0%	23,156,850	7%	146,872	146,633	157,210	8.0	8.1	7.5	
		014470.KS	LIHOM	16,750	504													
		021240.KS	Coway	98,600	6,532	272,267	9%	318,822	17%	357,314	12%	3,530	4,134	4,633	27.9	23.9	21.3	
			平均												8.0	8.1	7.4	
其他		FPH NZ	Fisher & Paykel	7.46	2,752	111	-2%	131	18%	164	25%	0.20	0.23	0.29	37.7	32.0	25.5	
		CIC PM	Conception Industrial	56	413	666	4%	779	17%	922	18%	1.96	2.29	2.71	28.3	24.2	20.4	
		ARCLK.TI	Arcelik	15	3,539	643	4%	732	14%	797	9%	0.95	1.08	1.18	15.2	13.4	12.3	

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图表 20：历史 P/E、P/B 区间



资料来源：彭博资讯，中金公司研究部



附录：美的集团重要报告

日期	报告类型	标题	评级
2013/9/24	深度报告	家电巨头步入战略转型收获期	确信买入
2013/10/31	业绩回顾	三季度业绩符合预期，综合盈利能力继续提升	确信买入
2014/1/13	公司动态	推出中层股权激励，激励体系完善	确信买入
2014/3/11	调研纪要	M-Smart 智慧家居战略有备而来	确信买入
2014/3/31	业绩回顾	美的效率震惊市场	确信买入
2014/4/3	公司动态	美的基因——执行力强、应变速度快	确信买入
2014/4/29	业绩回顾	公司转型收获利润高增长	确信买入
2014/6/9	公司动态	美的产品市场份额全面提升	确信买入
2014/7/14	业绩预览	中报预告高增长验证公司进入转型收获期	确信买入
2014/8/04	公司动态	从中央空调和热水器业务看公司进入转型收获期	确信买入
2014/8/19	业绩回顾	盈利提升势头难挡	确信买入
2014/8/20	调研纪要	中报业绩交流会——做一个时代的企业	确信买入
2014/10/23	业绩回顾	继续深化战略效果，市场份额提升，利润率提升	确信买入
2014/10/26	调研纪要	三季报业绩说明会纪要	确信买入
2015/1/16	观点聚焦	引入战略投资者小米，公司估值可提升 30%	确信买入
2015/3/02	公司动态	2015 年公司变革有望再超市场预期	确信买入
2015/3/23	公司动态	结盟开利，暖通业务全球拓展	确信买入
2015/3/31	观点聚焦	靓丽报表背后的产品竞争力提升、企业转型以及长效激励	确信买入
2015/4/1	调研纪要	2015 年转型，“互联网+”新龙头	确信买入
2015/4/28	业绩回顾	继续保持上升势头	确信买入
2015/6/28	公司动态	股份回购启动，股价催化剂出现	确信买入



法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者的香港证监会中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。本报告无意也不应，以直接或间接的方式，发送或传递给任何位于新加坡的其他人士。

本报告由受金融市场行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

个股评级标准：“确信买入”（Conviction BUY）：分析员估测未来 6~12 个月，某个股的绝对收益在 30% 以上；绝对收益在 20% 以上的个股为“推荐”、在 -10%~20% 之间的为“中性”、在 -10% 以下的为“回避”；绝对收益在 -20% 以下“确信卖出”（Conviction SELL）。星号代表首次覆盖或者评级发生其它除上、下方向外的变更（如*确信卖出 - 纳入确信卖出、*回避 - 移出确信卖出、*推荐 - 移出确信买入、*确信买入 - 纳入确信买入）。

行业评级标准：“超配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑赢大盘 10% 以上；“标配”，估测未来 6~12 个月某行业表现与大盘的关系在 -10% 与 10% 之间；“低配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑输大盘 10% 以上。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V150707
编辑：杨梦雪



北京

中国国际金融股份有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市福田区深南大道7088号
招商银行大厦25楼2503室
邮编: 518040
电话: (86-755) 8319-5000
传真: (86-755) 8319-9229

上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

上海德丰路证券营业部

上海市奉贤区德丰路299弄1号
A座11楼1105室
邮编: 201400
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 6887-5123

南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号
亚太商务楼30层C区
邮编: 210005
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞
蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号
11层
邮编: 315103
电话: (86-0574) 8907-7288
传真: (86-0574) 8907-7328

北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号
融科资讯中心A座6层
邮编: 100190
电话: (86-10) 8286-1086
传真: (86-10) 8286-1106

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号
保利广场写字楼43层4301-B
邮编: 430070
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务
楼C1幢二楼
邮编: 527499
电话: (86-766) 2985-088
传真: (86-766) 2985-018

福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼
38层02-03室
邮编: 350001
电话: (86-591) 8625 3088
传真: (86-591) 8625 3050

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号
万达中心16层
邮编: 116001
电话: (86-411) 8237-2388
传真: (86-411) 8814-2933

长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号
证券大厦附楼三楼
邮编: 410001
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8446-2455

