

# 美的集团 (000333)

## 强烈推荐

行业：空调

### 从家电企业转型科技集团、工业自动化战略开始起跑

3月8日,公司携库卡和高创办“智启未来”2017美的集团战略发布会。

#### 投资要点:

- ◇ **企业愿景：全球领先的消费电器、暖通空调、机器人及自动化系统的科技集团。**三大业务支柱分别为家用电器、暖通空调、机器人及工业自动化，其中：压缩机、电机、运动控制器、编码器、驱动器等关键零部件构成整体基石。家用电器发展方向是智能家电并最终提供智慧家居解决方案；暖通空调传统强项是家用空调，目前已经在商用领域取得较大进步，并最终在工业领域实现突破；在机器人和自动化领域，目前有库卡（KUKA）和高创（Servotronix），商用和服务领域有瑞仕格（swisslog）和安得物流，今后的发展方向是依托 KUKA、东芝和美的进入家用机器人领域。
- ◇ **智能制造/工业自动化战略落地：完成要约收购库卡，并与高创达成战略合作交易。**收购德国 KUKA 已经于 1 月 6 日完成交割，接受要约的股份 81.04%、耗资约 37 亿欧元，加上已持有的 13.51%，合计持股比例达到 94.55%。今年年初再与机器人上游零部件厂商以色列高创（Servotronix）达成战略合作交易。未来库卡在机器人本体和工业自动化方案领域，高创在运动控制和伺服电机专业领域，加上美的在伺服电机领域自有的威灵电机，通过产业链协同拓展工业自动化市场。
- ◇ **2016 年前三季度业绩稳健增长。**2016 年 1-9 月营收 1171 亿元，同比 +4.5%；归属母公司净利润 128 亿元，同比 +16.3%；**主营毛利率 28.0%**，同比去年提高 1.7 个百分点。其中第 3 季度营收 391 亿元，同比 +34.0%；归属上市公司净利润 33.1 亿，同比 +23.2%，每股收益 0.51 元。
- ◇ **维持“强烈推荐”评级，上调目标价至 49 元。**合并库卡，预测 2016-18 年净利润 150、175 和 199 亿元，每股收益 2.33、2.72 和 3.10 元；考虑到战略转型，上调中期目标价 49 元，对应 2017-18 年 18 和 16 倍 PE。
- ◇ **风险提示：**下游需求、东芝家电和 KUKA 并购风险，系统风险等

#### 主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	139347	150705	203035	225262
收入同比(%)	-2%	8%	35%	11%
归属母公司净利润	12707	14975	17500	19904
净利润同比(%)	21%	18%	17%	14%
毛利率(%)	26.3%	28.2%	23.3%	23.5%
ROE(%)	25.8%	25.6%	25.5%	25.0%
每股收益(元)	2.98	2.33	2.72	3.10
P/E	11.18	14.28	12.22	10.74
P/B	2.89	3.65	3.12	2.68
EV/EBITDA	11	10	9	8

资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

#### 作者

署名：李超

S0960511030016

021-52340812

lichao@china-invs.cn

参与人：孙佳骏

S0960116070034

021-52286447

sunjiajun@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 49 元

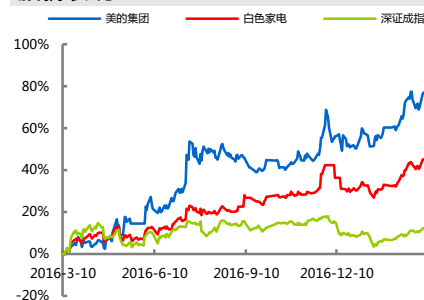
当前股价： 33.28

评级调整： 维持

#### 基本资料

总股本(百万股)	6,425
流通股本(百万股)	6,342
总市值(亿元)	1,719
流通市值(亿元)	1,679
成交量(百万股)	20.75
成交额(百万元)	554

#### 股价表现



#### 相关报告

《美的集团-第三季度业绩稳健增长、收购库卡提升智能制造战略》2016-10-31

《美的集团-浅析美的收购库卡的几个重要问题》2016-09-29

《美的集团-白电业务稳健发展、持续并购加速国际化多元化布局》2016-08-31

## 一、美的集团：营收结构

2016 上半年 营收 780 亿, 同比-5.9% 归属母公司净利润 95 亿元, 同比+14.1%。  
 分产品线：大家电营收 483 亿, 同比-11.4%, 毛利率 31.46%, 其中：空调营收 342 亿、同比-20.1%, 冰箱营收 67 亿、同比+11.2%, 洗衣机营收 73.8 亿、同比+30.5%；  
 小家电营收 203.7 亿、同比+5.4%。

**表 1 2016 年上半年主营结构**

(百万元)	营收	营收占比%	YOY%	毛利率%
空调	34,200	47.8%	-20.1%	33.06%
洗衣机	7,381	10.3%	30.5%	28.99%
冰箱	6,701	9.4%	11.2%	26.05%
小家电	20,368	28.5%	5.4%	30.37%
电机	2,011	2.8%	-1.4%	19.85%
物流	905	1.3%	7.9%	7.60%
合计	71,567	100.0%	-6.7%	29.23%

资料来源：公司公告

## 二、库卡：盈利预测 (Bloomberg 一致预期)

按照 Bloomberg 提供的分析师盈利预测数据, 库卡 2016-2018 年营收分别为 29.7、31.7 和 33.8 亿欧元, 净利润分别为 1.1、1.3 和 1.5 亿欧元。

**表 2 KUKA 盈利预测**

(百万欧元)	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	2,966	2,969	3,168	3,378
毛利率 %	23.5%	26.3%	27.3%	27.6%
营业利润	139	154	201	234
调整后净利润	94	111	131	152

资料来源：Bloomberg

按照 3 月 8 日 7.2291 的汇率折算成人民币, 库卡 2016-2018 年的营收分别为 216.7、231.2 和 246.6 亿人民币, 净利润分别为 8.1、9.6 和 11.1 亿人民币。

**表 3 KUKA 盈利预测**

(百万人民币)	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	21,648	21,673	23,124	24,655
毛利率 %	23.5%	26.3%	27.3%	27.6%
营业利润	1,015	1,121	1,466	1,707
调整后净利润	686	808	960	1,110

资料来源：Bloomberg

**附：财务预测表**
**资产负债表**

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	93368	101274	156492	175631
现金	11862	17549	57397	70247
应收账款	10372	11454	15431	17120
其它应收款	1101	2148	2893	3210
预付账款	989	541	778	862
存货	10449	10713	15409	17070
其他	58595	58871	64584	67122
<b>非流动资产</b>	35474	32937	32818	32312
长期投资	2888	2888	2888	2888
固定资产	18730	20029	19910	19404
无形资产	3392	3392	3392	3392
其他	10464	6628	6628	6628
<b>资产总计</b>	128842	134212	189310	207943
<b>流动负债</b>	72004	67404	84319	90562
短期借款	3921	5000	5000	5000
应付账款	17449	16232	23347	25864
其他	50634	46172	55972	59698
<b>非流动负债</b>	806	412	27471	27484
长期借款	90	90	27090	27090
其他	716	322	381	394
<b>负债合计</b>	72810	67816	111790	118046
少数股东权益	6830	7839	8950	10172
股本	4267	6425	6425	6425
资本公积	14511	12378	12378	12378
留存收益	31376	40279	50291	61445
归属母公司股东权益	49202	58557	68570	79726
<b>负债和股东权益</b>	128842	134212	189310	207943

**现金流量表**

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>经营活动现金流</b>	26764	11173	21382	22215
净利润	13625	15985	18610	21126
折旧摊销	2852	2671	3119	3506
财务费用	139	-231	-311	-497
投资损失	-2011	-1428	-1642	-1889
营运资金变动	10578	-7835	1249	-168
其它	1582	2011	356	137
<b>投资活动现金流</b>	-17989	-1572	-1358	-1111
资本支出	3131	3000	3000	3000
长期投资	-17254	0	0	0
其他	-32112	1428	1642	1889
<b>筹资活动现金流</b>	-8877	-3914	19824	-8252
短期借款	-2150	1079	0	0
长期借款	71	0	27000	0
普通股增加	51	2158	0	0
资本公积增加	1486	-2133	0	0
其他	-8335	-5018	-7176	-8252
<b>现金净增加额</b>	-85	5687	39848	12851

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

**利润表**

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	139347	150705	203035	225262
营业成本	102663	108211	155645	172424
营业税金及附加	911	904	1218	1352
营业费用	14800	16280	17908	19698
管理费用	7442	8335	9335	10455
财务费用	139	-231	-311	-497
资产减值损失	5	0	0	0
公允价值变动收益	82	-525	0	0
投资净收益	2011	1428	1642	1889
<b>营业利润</b>	14917	18109	20882	23719
营业外收入	1707	903	1011	1133
营业外支出	573	206	0	0
<b>利润总额</b>	16051	18806	21893	24851
所得税	2427	2821	3284	3728
<b>净利润</b>	13625	15985	18610	21126
少数股东损益	918	1010	1111	1222
<b>归属母公司净利润</b>	12707	14975	17500	19904
EBITDA	17908	20549	23690	26727
EPS (元)	2.98	2.33	2.72	3.10

**主要财务比率**

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-2.1%	8.2%	34.7%	10.9%
营业利润	10.9%	21.4%	15.3%	13.6%
归属于母公司净利润	21.0%	17.9%	16.9%	13.7%
<b>获利能力</b>				
毛利率	26.3%	28.2%	23.3%	23.5%
净利率	9.1%	9.9%	8.6%	8.8%
ROE	25.8%	25.6%	25.5%	25.0%
ROIC	37.2%	36.7%	43.7%	49.9%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	56.5%	50.5%	59.1%	56.8%
净负债比率				
流动比率	1.30	1.50	1.86	1.94
速动比率	1.15	1.34	1.67	1.75
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.12	1.15	1.26	1.13
应收账款周转率	13	13	14	13
应付账款周转率	5.46	6.43	7.87	7.01
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	1.98	2.33	2.72	3.10
每股经营现金流(最新摊薄)	4.17	1.74	3.33	3.46
每股净资产(最新摊薄)	7.66	9.11	10.67	12.41
<b>估值比率</b>				
P/E	11.18	14.28	12.22	10.74
P/B	2.89	3.65	3.12	2.68
EV/EBITDA	11	10	9	8

## 投资评级定义

### 公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

### 行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

## 研究团队简介

李超,南京大学硕士研究生,在富士通株式会社(中国)通信业务部门任职多年,2008 年加入中投证券研究总部,先后负责交通运输/铁路装备、电子和家电行业研究。

孙佳骏,男,上海外国语大学金融学硕士,2016 年加入中投证券研究总部,从事家电行业研究。

## 免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的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、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

## 中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

### 深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼  
邮编：518000  
传真：(0755) 82026711

### 北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层  
邮编：100032  
传真：(010) 63222939

### 上海市

上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼  
邮编：200082  
传真：(021) 62171434