

美菱电器 (000521.SZ)

经营全面改善，激励机制延续

● 公司公布 2016 年年报

公司实现营业收入 125.3 亿元 (YoY 16.5%)，净利润 2.20 亿元 (YoY 712%)，其中 4Q16 单季实现营业收入 25.3 亿元 (YoY 23.6%)，净利润 5493 万元，而去年同期亏损 1.35 亿元。拟每 10 股派现 0.6 元。

● 内销份额提升、结构改善，出口增长靓丽

分产品看，2016 年公司的冰箱冰柜业务实现收入 66.8 亿元 (YoY 11%)，其中内销受益于公司力推变频冰箱，份额和均价双双提升；出口端受益于深化和大客户的合作，出口额同比增长 17.2%。冰箱冰柜业务的毛利率为 21.6%，同比下降 1.4%，原因是成本上涨和低毛利率出口业务的占比提升。

空调业务实现收入 41.6 亿元 (YoY 21.7%)，其中内销一方面受益于行业补库存的需求，另一方面公司积极推广一级能效空调，提高零售量份额；出口收入的增速也显著高于行业，达到 44.8%。空调毛利率为 19.3%，同比提升 2.6%，原因是去年同期空调降价去库存，毛利率处于低位。与历史水平相比，空调的毛利率仍有提升空间。

洗衣机和小家电分别实现收入 5.1 和 6.8 亿元，同比增速分别为 42.7% 和 28.4%。公司前期发布公告，拟与意大利 Candy 集团合作进军我国洗衣机市场，并在 ODM 业务方面展开合作，未来洗衣机业务有望快速增长。

公司的费用率稳中有降，销售费用率同比下降 0.1pct，管理费用率同比下降 0.3pct，得益于收入增长后的规模效应。公司的渠道调整深化，未来费用率有望继续下降。

公司的应收账款周转加快，存货同比增加，考虑到收入增长和原材料价格上涨所带来的备货需求，表现正常；现金流大幅改善，经营性现金流净额为 9.85 亿元。

● 强化激励机制，激发员工活力

公司在年报中明确表示，将积极推动实施中期业绩激励基金计划 (5 年) 或股权激励计划 (5 年)，我们看好公司强化激励措施，释放人员积极性，推动经营持续改善。

● 盈利预测和投资建议

预计公司 2017-2019 年收入为 147、165 和 181 亿元，同比增长 17.2%、12.3% 和 9.9%，净利润为 2.56、2.96 和 3.38 亿元，同比增长 16.3%、15.6% 和 14.1%。现价对应 2017 年估值 29.5 倍，公司强化激励机制，推动高端化、智能化、国际化战略，积极延伸产品线，有望推动业绩持续增长，给予“谨慎增持”评级。

● 风险提示：原材料价格大幅上涨，洗衣机、小家电等新品推广低于预期。

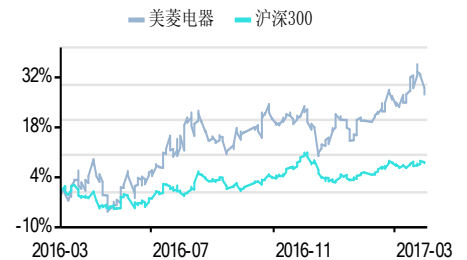
公司评级
谨慎增持

当前价格

7.23 元

报告日期

2017-03-30

相对市场表现

分析师：
蔡益润 S0260515040001


021-60750652



caiyirun@gf.com.cn

相关研究：

盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	10,415.83	12,526.71	14,678.03	16,481.43	18,117.39
增长率(%)	-3.24%	20.27%	17.17%	12.29%	9.93%
EBITDA(百万元)	206.36	212.24	299.00	384.55	460.68
净利润(百万元)	26.50	220.22	256.16	296.04	337.88
增长率(%)	-91.00%	731.12%	16.32%	15.57%	14.13%
EPS(元/股)	0.035	0.211	0.245	0.283	0.323
市盈率(P/E)	210.42	32.83	29.48	25.51	22.35
市净率(P/B)	1.63	1.41	1.42	1.36	1.30
EV/EBITDA	18.51	17.76	12.95	9.24	6.83

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	6854	10230	10240	11250	12288
货币资金	2067	4059	3721	4037	4444
应收及预付	2702	2715	3451	3875	4259
存货	1544	1975	2253	2525	2770
其他流动资产	540	1482	814	814	814
非流动资产	2212	2278	2396	2323	2262
长期股权投资	74	82	86	86	86
固定资产	1297	1280	1230	1270	1247
在建工程	57	107	307	157	57
无形资产	631	660	707	744	806
其他长期资产	154	149	65	65	65
资产总计	9066	12508	12636	13573	14549
流动负债	4894	6795	6741	7447	8151
短期借款	59	288	0	0	0
应付及预收	4824	6232	6737	7447	8151
其他流动负债	11	274	4	0	0
非流动负债	714	517	509	509	509
长期借款	243	39	39	39	39
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	471	478	470	470	470
负债合计	5608	7312	7250	7956	8660
股本	764	1045	1045	1045	1045
资本公积	1447	2688	2688	2688	2688
留存收益	1176	1359	1553	1786	2061
归属母公司股东权	3423	5125	5318	5552	5827
少数股东权益	35	71	68	65	62
负债和股东权益	9066	12508	12636	13573	14549

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	211	985	569	455	569
净利润	21	220	254	293	335
折旧摊销	174	179	187	198	211
营运资金变动	84	755	91	3	63
其它	-68	-169	37	-39	-40
投资活动现金流	-548	-935	-332	-72	-97
资本支出	-87	-106	-340	-80	-105
投资变动	-583	-958	1	8	8
其他	121	129	6	0	0
筹资活动现金流	-256	1815	-574	-68	-64
银行借款	1701	1614	-288	0	0
债券融资	-1890	-1351	-275	-4	0
股权融资	5	1571	0	0	0
其他	-71	-19	-10	-64	-64
现金净增加额	-593	1865	-337	315	407
期初现金余额	2665	2067	4059	3721	4037
期末现金余额	2073	3932	3721	4037	4444

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	-3.2	20.3	17.2	12.3	9.9
营业利润增长	-64.9	90.5	34.0	18.2	16.2
归属母公司净利润增长	-91.0	731.1	16.3	15.6	14.1
获利能力(%)					
毛利率	20.1	19.9	20.0	20.1	20.3
净利率	0.2	1.8	1.7	1.8	1.8
ROE	0.8	4.3	4.8	5.3	5.8
ROIC	1.3	1.8	5.8	10.3	15.1
偿债能力					
资产负债率(%)	61.9	58.5	57.4	58.6	59.5
净负债比率	-0.5	-0.7	-0.7	-0.7	-0.8
流动比率	1.40	1.51	1.52	1.51	1.51
速动比率	1.07	1.20	1.17	1.15	1.15
营运能力					
总资产周转率	1.15	1.16	1.17	1.26	1.29
应收账款周转率	7.97	9.75	9.61	9.61	9.61
存货周转率	4.80	5.46	5.21	5.21	5.21
每股指标(元)					
每股收益	0.03	0.21	0.25	0.28	0.32
每股经营现金流	0.28	0.94	0.54	0.44	0.54
每股净资产	4.48	4.91	5.09	5.31	5.58
估值比率					
P/E	210.4	32.8	29.5	25.5	22.4
P/B	1.6	1.4	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA	18.5	17.8	13.0	9.2	6.8

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	10416	12527	14678	16481	18117
营业成本	8319	10028	11748	13164	14444
营业税金及附加	87	138	117	132	145
销售费用	1557	1855	2158	2406	2627
管理费用	420	472	543	593	652
财务费用	-102	-140	-144	-130	-117
资产减值损失	18	1	6	12	12
公允价值变动收益	0	12	6	0	0
投资净收益	-12	14	8	8	8
营业利润	104	197	264	312	363
营业外收入	44	58	50	50	50
营业外支出	115	6	5	5	5
利润总额	32	249	309	357	408
所得税	11	29	56	64	73
净利润	21	220	254	293	335
少数股东损益	-5	0	-3	-3	-3
归属母公司净利润	26	220	256	296	338
EBITDA	206	212	299	385	461
EPS(元)	0.03	0.21	0.25	0.28	0.32

广发家电行业研究小组

蔡益润： 分析师，复旦大学数学科学学院学士，复旦大学国际金融学硕士，2014 年金牛分析师家用电器行业第五名，2015 年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
谨慎增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9 号耀中广场 A 座 1401	深圳福田区益田路 6001 号 太平金融大厦 31 楼	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海市浦东新区富城路 99 号 震旦大厦 18 楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。