

美菱电器 (000521)

强烈推荐

行业：白电

业绩符合预期，初步完成白电和小家电综合布局

公司公布 2016 年报：营收 125.3 亿元，同比+16.5%，归属母公司净利润 2.2 亿，同比+712%（扣非净利润 1.58 亿、同比+68.7%）；全面摊薄每股收益 0.21 元。利润分配预案：每 10 股派现 0.6 元（含税）。

投资要点：

- ◇ **受益营业外支出大幅减少，净利润大幅增加。**2016 年公司整体毛利率 19.9%，基本稳定；其中冰箱冰柜业务 21.6%，空调业务 19.3%。营业外支出 595 万元，同比 2015 年的 1.15 亿元大幅减少约 1.1 亿元。
- ◇ **增加产品品类，完善业务布局：收购长虹日电增加小家电和厨卫产品，与意大利 Candy 战略合作完善洗衣机业务。**2015 年底收购长虹日电股权增加小家电和厨卫产品。今年又与意大利 Candy 集团进行战略合作，成立洗衣机合资公司，面向中国市场研发和销售美菱和 Candy 及所属品牌的滚筒、波轮洗衣机和洗烘一体机等产品，进一步完善洗衣机业务。至此，公司已经初步完成冰箱、空调、洗衣机和厨卫、小家电的综合布局。
- ◇ **各项业务齐头并进：冰箱冰柜超越行业，空调、洗衣机和日电业务增速较快。**2016 年冰箱/冰柜业务实现营收 66.8 亿元，同比+11.0%；空调业务实现营收 41.6 亿元，同比+21.7%；洗衣机业务营收 5.1 亿元，同比+42.7%；小家电/厨卫业务实现营收 6.8 亿元，同比+28.4%。外销方面，出口营收 29.2 亿元、同比+33.3%。
- ◇ **深冷技术：中科美菱低温掌握深冷核心技术，聚焦生物医疗领域。**美菱电器与中科院理化所的合资企业，目前在新三板挂牌。拥有自主核心科技的超低温制冷产品范围涵盖-40°C到-164°C，主要用于生物医疗领域。
- ◇ **维持“强烈推荐”评级，维持目标价 8.4 元。**预测公司 2017-19 年归属上市公司净利润 2.7、3.5 和 4.5 亿元，摊薄每股收益 0.26、0.33 和 0.43 元；维持“强烈推荐”评级，维持目标价 8.4 元，2017-18 年 32 和 25 倍 PE。
- ◇ **风险提示：**冰箱/空调/洗衣机/小家电/生鲜电商等低于预期、系统风险等

主要财务指标

单位：百万元	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	12527	13429	14893	16573
收入同比(%)	16%	7%	11%	11%
归属母公司净利润	220	272	347	452
净利润同比(%)	712%	24%	27%	30%
毛利率(%)	19.9%	20.3%	20.0%	19.6%
ROE(%)	4.3%	5.1%	6.2%	7.6%
每股收益(元)	0.21	0.26	0.33	0.43
P/E	34.11	27.59	21.64	16.62
P/B	1.47	1.40	1.33	1.26
EV/EBITDA	17	11	8	7

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

目标价：8.4 元

当前股价：7.23

评级调整：维持

基本资料

总股本(百万股)	1,045
流通股本(百万股)	592
总市值(亿元)	76
流通市值(亿元)	43
成交量(百万股)	9.44
成交额(百万元)	68.08

股价表现



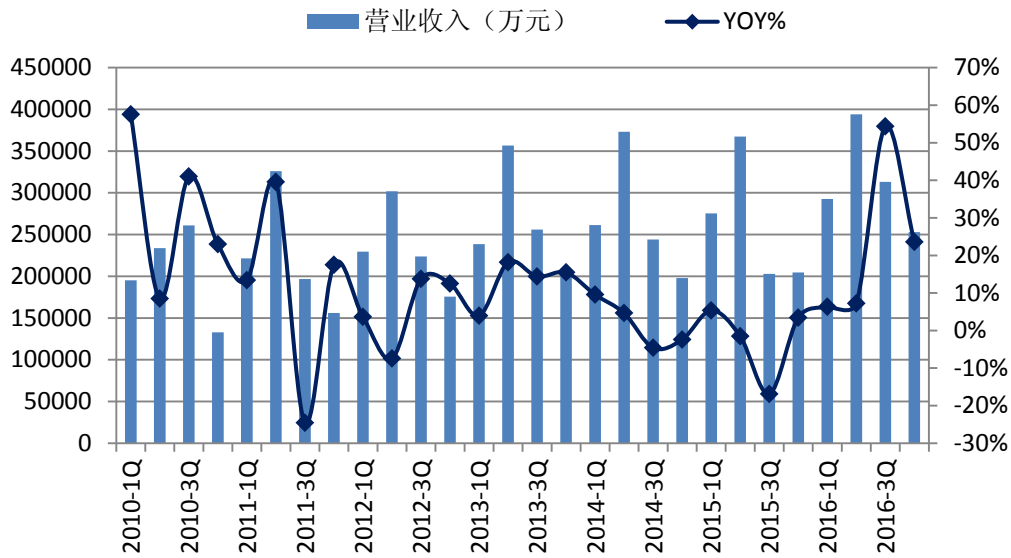
相关报告

《美菱电器-增发顺利完成，第三季度业绩同比大幅改善》2016-10-18

《美菱电器-承载长虹白电战略，受益行业结构升级和品类拓展》2016-08-07

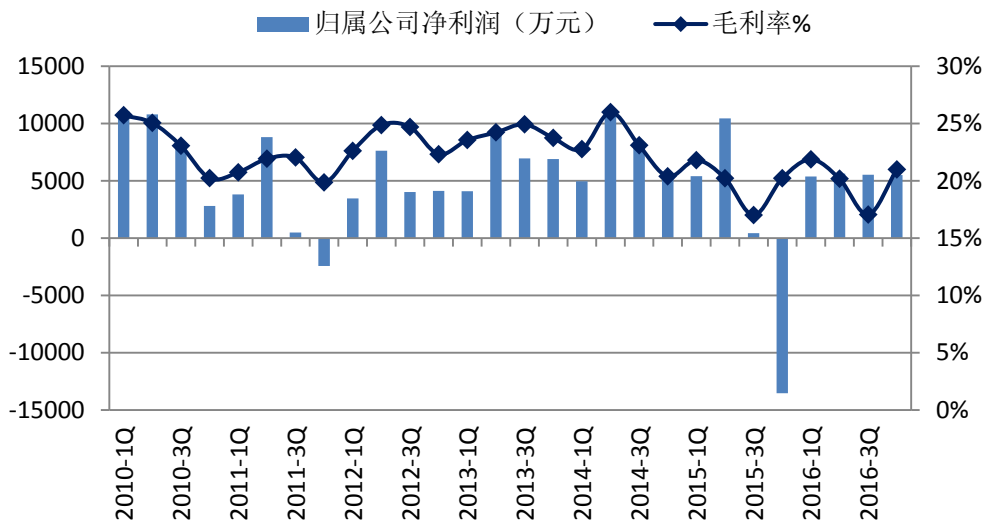
一、季度数据

图 1 营业收入季度变动趋势(截至 4Q2016)



资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

图 2 盈利能力季度变动趋势(4Q2016)



资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

二、业务分部

表 1 2016 年公司主营业务分部

	营收 (亿元)	YOY%	毛利率%
冰箱/冰柜	66.78	11.0%	21.6%
空调	41.58	21.7%	19.3%
洗衣机	5.08	42.7%	--
厨卫/小家电	4.23	46.5%	--
合计	120.2	16.5%	20.3%

资料来源：公司资料，中国中投证券研究总部

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	10230	9346	9940	10910	营业收入	12527	13429	14893	16573
现金	4059	4000	4000	4288	营业成本	10028	10697	11919	13325
应收账款	1119	1531	1698	1889	营业税金及附加	138	114	127	141
其它应收款	40	64	71	79	营业费用	1855	1948	2046	2148
预付账款	135	107	119	133	管理费用	472	496	535	578
存货	1975	2032	2265	2532	财务费用	-140	-71	-68	-78
其他	2903	1611	1787	1989	资产减值损失	1	0	0	0
非流动资产	2278	1939	1841	1732	公允价值变动收益	12	0	0	0
长期投资	82	82	82	82	投资净收益	14	13	12	10
固定资产	1204	1272	1217	1151	营业利润	197	257	346	469
无形资产	614	571	528	485	营业外收入	58	52	47	42
其他	378	14	14	14	营业外支出	6	0	0	0
资产总计	12508	11285	11780	12642	利润总额	249	309	393	511
流动负债	6795	5304	5533	6044	所得税	29	37	47	61
短期借款	288	689	393	300	净利润	220	272	347	452
应付账款	2332	1605	1788	1999	少数股东损益	-0	0	0	0
其他	4175	3010	3352	3746	归属母公司净利润	220	272	347	452
非流动负债	546	542	542	543	EBITDA	237	369	477	600
长期借款	39	39	39	39	EPS (元)	0.21	0.26	0.33	0.43
其他	507	504	503	504					
负债合计	7341	5846	6075	6587	主要财务比率				
少数股东权益	71	71	71	71	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
股本	1045	1045	1045	1045	成长能力				
资本公积	2688	2688	2688	2688	营业收入	16.5%	7.2%	10.9%	11.3%
留存收益	1359	1635	1900	2248	营业利润	91.5%	30.4%	34.6%	35.4%
归属母公司股东权益	5095	5367	5634	5984	归属于母公司净利润	712.5	23.6%	27.5%	30.2%
负债和股东权益	12508	11285	11780	12642	获利能力				
					毛利率	19.9%	20.3%	20.0%	19.6%
					净利率	1.8%	2.0%	2.3%	2.7%
					ROE	4.3%	5.1%	6.2%	7.6%
					ROIC	3.7%	8.3%	12.6%	17.9%
					偿债能力				
					资产负债率	58.7%	51.8%	51.6%	52.1%
					净负债比率				
					流动比率	1.51	1.76	1.80	1.80
					速动比率	1.20	1.36	1.37	1.36
					营运能力				
					总资产周转率	1.15	1.13	1.29	1.36
					应收账款周转率	10	10	9	9
					应付账款周转率	5.10	5.43	7.03	7.04
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.21	0.26	0.33	0.43
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.94	-0.32	0.38	0.48
					每股净资产(最新摊薄)	4.88	5.14	5.39	5.73
					估值比率				
					P/E	34.11	27.59	21.64	16.62
					P/B	1.47	1.40	1.33	1.26
					EV/EBITDA	17	11	8	7

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

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

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编：200041
传真：(021) 62171434