

家用电器

2017年05月02日

美的集团 (000333)

——从优秀到卓越，一季报业绩超预期

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2017年04月28日

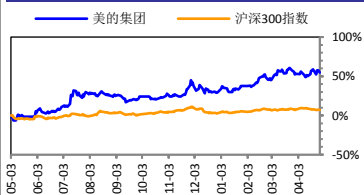
收盘价(元)	33.66
一年内最高/最低(元)	35.66/19.99
市净率	3.3
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	208009
上证指数/深证成指	3154.66 / 10234.65

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2017年03月31日

每股净资产(元)	10.14
资产负债率%	67.05
总股本/流通A股(百万)	6459/6180
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《全球配置与产业链研究再起航——莱茵河畔话“智造”系列报告之一》 2017/04/26
《晨会推荐 170426》 2017/04/26

证券分析师

刘达到 A0230515050001
liud@swsresearch.com
周海晨 A0230511040036
zhouhc@swsresearch.com

联系人

马王杰
(8621)23297818×7477
mawj2@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **2017年一季度业绩超预期。**公司一季度实现营业收入597.56亿元，同比增长55.85%，实现归属于上市公司股东净利润43.53亿元，同比增长11.40%，对应EPS为0.67元，高于我们此前8%的业绩增速预期。
- **原有业务高增长，库卡、东芝并表带来一季度收入进一步提升。**公司17年Q1实现营业收入实现55.85%的增长，一方面，来自库卡、东芝的收入并表（库卡Q1收入58.07亿元，同比增长26%，东芝收入37.77亿元），占Q1总收入比例约16%；另一方面，公司原有家电业务内生增长迅速，不考虑并购项目合并报表，美的集团原业务实现营业收入同比增加31%，分项目拆分来看，洗衣机业务收入增长约34%，参考产业在线数据，空调一季度增速约为30%左右。2017年空调内销将实现较快反弹，库卡收入将快速增长，公司整合东芝业务效果或显现，预计2017年公司整体收入将在2000亿左右。
- **原材料成本上涨与费用摊销影响一季度净利润。**公司17年Q1归母净利润同比增长11.40%，大幅低于收入增速，主要系一季度确认6亿并购溢价摊销，剔除并购资产溢价摊销影响，公司净利润同比增长22%，其中来自库卡集团净利润1.96亿元，同比增长27%，美的集团原有业务净利润同比增长22%，受原材料价格上涨影响，净利率同比下降约0.7个百分点，东芝白电一季度仍亏损1.88亿元。随着东芝业务的改善、套期保值和产品结构优化提升均价缓解原材料成本压力，二季度毛利率尽管有一定压力，但业绩仍能保持相对稳定增长。
- **多层次激励常态化，机器人业务快速布局。**公司3月发布针对15名核心管理团队持股计划、140名高层管理人员限制性股票激励计划和1476名的一线业务骨干与中高层管理人员的股票期权激励计划，预计后续每年滚动化的激励机制将是常态。机器人业务加速布局，公司执行能力强，收购完成库卡后，2017年1月和3月库卡机器人和库卡系统厂房在上海松江已陆续奠基，未来库卡借助美的集团在中国的优势，收入和利润将快速增长。
- **盈利预测与投资评级。**我们维持公司2017-2019年每股收益2.62元、3.03元和3.52元，对应的动态市盈率分别为13倍、11倍和10倍，公司空调业务受益行业高速反弹、洗衣机业务竞争力不断提升，机器人业务开辟广阔发展空间，维持公司“买入”投资评级。

财务数据及盈利预测

	2016	2017Q1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	159,044	59,756	191,810	220,582	253,669
同比增长率(%)	14.88	55.85	20.60	15.00	15.00
净利润(百万元)	14,684	4,353	16,895	19,598	22,745
同比增长率(%)	15.56	11.40	15.05	16.00	16.06
每股收益(元/股)	2.27	0.67	2.62	3.03	3.52
毛利率(%)	27.3	25.1	27.5	27.7	27.8
ROE(%)	24.0	6.6	21.7	20.1	18.9
市盈率	15		13	11	10

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	141,668	138,441	159,044	191,810	220,582	253,669
营业收入同比增长率 (yoy)	17.11%	-2.28%	14.88%	-	-	-
减: 营业成本	105,670	102,663	115,615	139,062	159,480	183,149
毛利率 (%)	25.41%	25.84%	27.31%	27.50%	27.70%	27.80%
减: 营业税金及附加	810	911	1,077	1,293	1,486	1,709
主营业务利润	35,189	34,867	42,351	-	-	-
主营业务利润率 (%)	24.84%	25.19%	26.63%	-	-	-
减: 销售费用	14,734	14,800	17,678	20,984	23,382	26,737
减: 管理费用	7,498	7,442	9,621	10,550	12,242	13,952
减: 财务费用	251	139	-1,006	-500	-120	-95
经营性利润	12,705	12,487	16,058	-	-	-
经营性利润同比增长率 (yoy)	62.54%	-1.72%	28.60%	-	-	-
经营性利润率 (%)	8.97%	9.02%	10.10%	-	-	-
减: 资产减值损失	350	5	381	-20	164	189
加: 投资收益及其他	1,511	2,011	1,286	0	0	0
营业利润	13,451	14,917	17,436	20,442	23,947	28,028
加: 营业外净收入	540	1,134	1,479	1,470	1,470	1,470
利润总额	13,991	16,051	18,915	21,912	25,417	29,498
减: 所得税	2,344	2,427	3,053	3,701	4,294	4,983
净利润	11,646	13,625	15,862	18,210	21,123	24,515
少数股东损益	1,144	918	1,178	1,315	1,526	1,771
归属于母公司所有者的净利润	10,502	12,707	14,684	16,895	19,598	22,745
净利润同比增长率 (yoy)	97.50%	20.99%	15.56%	-	-	-
全面摊薄总股本	4,216	4,267	6,459	6,459	6,459	6,459
每股收益 (元)	2.49	2.99	2.29	2.62	3.03	3.52
归属母公司所有者净利润率 (%)	7.41%	9.18%	9.23%	-	-	-
ROE	26.61%	25.83%	24.02%	21.70%	20.10%	18.90%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】= 主营业务利润 - (销售费用 + 管理费用 + 财务费用)

【ROE】(摊薄后) = 净利润 ÷ 所有者权益合计 (当年期末值)

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。