

2017年05月02日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元)

40

公司基本信息

产业别	家用电器		
A 股价(2017/4/28)	33.66		
深证成指(2017/4/28)	10234.65		
股价 12 个月高/低	35.66/19.99		
总发行股数(百万)	6465.68		
A 股数(百万)	6186.63		
A 市值(亿元)	2082.42		
主要股东	美的控股有限公司(34.71%)		
每股净值(元)	10.14		
股价/账面净值	3.32		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-0.4	12.2	70.3

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2016-10-31	27.15	买入

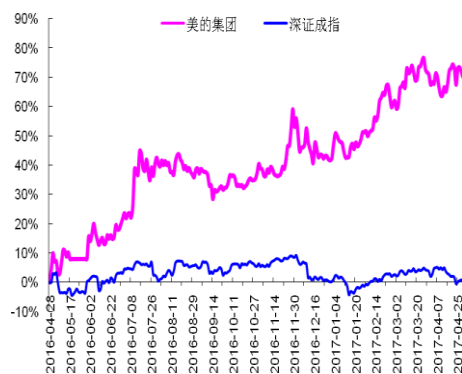
产品组合

空调及零部件	58.3%
小家电	25.0%
洗衣机及零部件	7.0%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	4.6%
一般法人	40.7%

股价相对大盘走势



美的集团(000333.SZ)

Buy 买入

并表增厚营收，资产溢价摊销影响业绩

结论与建议：

- 公司业绩：**公司 2017Q1 实现营业收入 600 亿元，YOY+55.4%，录得净利润 43.5 亿元，YOY+11.4%，EPS 为 0.67 元，公司业绩略低于预期。
- 并表增厚营收，原有业务增长明显：**公司营收快速增长一方面是由于本期较去年同期新并入东芝白电以及 KUKA 等已收购企业，其中库卡 Q1 实现营收 58 亿元，YOY+26%，东芝家电实现营收 37.8 亿元。另外，公司原有业务在房地产销售的带动下也得到了较大的恢复：公司原业务营收同比增长 31%，预计其中空调增长较快。
- 资产溢价摊销影响业绩：**KUKA Q1 净利为 2.0 亿元，YOY+27%，东芝家电亏损 1.9 亿元，总体来看，本期并购企业对公司整体的净利贡献有限。公司业绩低于预期主要是公司对收购产生的资产溢价进行摊销，2017Q1 确认摊销费用 6 亿元，2017 年预计将摊销 24 亿元左右。剔除摊销影响后，公司净利润实际同比增长 22%。从毛利率来看，公司 2017Q1 综合毛利率为 25.3%，同比下降 5 个百分点，我们认为一方面是由于并入的库卡、东芝毛利率低于公司原业务的综合毛利率，另外预计也在一定程度上受到了原材料价格上涨的影响。由于新增并表企业，公司销售费用率同比下降 1.5 个百分点至 11.4%，管理费用率同比增加 1 个百分点至 5.3%，利息费用增加使得公司财务费用率同比增加 0.4 个百分点至 -0.3%。综合来看，公司期间费用率同比持平。
- 国际化战略稳步推进：**公司通过收购东芝家电、Clivet 等企业不断推进国际化战略，增强品牌影响力和技术实力。通过收购 KUKA 又将推进公司的“双智”战略（智能家居+智能制造），提升公司生产效率，实现制造升级。另外，我们认为公司还可与库卡集团联合开拓广阔的中国机器人市场，开拓新的增长点。
- 盈利预测与投资建议：**展望未来，我们认为短期公司白电出货量仍将保持快速增长，中长期来看，公司整合东芝、Clivet 等品牌，将会增强公司的技术实力和在全球的影响力，将利于公司的长期发展。整合库卡集团将会使得公司直接站在智能制造的高点，提升效率并可拓展新的增长点。我们预计公司 2017、2018 年可实现净利润为 173 亿元(YOY+17.9%)、19.5 亿元(YOY+13.1%)，EPS 为 2.68 元、3.03 元，P/E 为 13X、11X，维持“买入”投资建议。

年度截止 12 月 31 日		2014	2015	2016	2017F	2018F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	10502	12707	14684	17311	19577
同比增减	%	97.50	20.99	15.56	17.89	13.09
每股盈余 (EPS)	RMB 元	2.49	2.99	2.29	2.68	3.03
同比增减	%	-42.49	20.08	-23.41	17.04	13.09
市盈率(P/E)	X	13.37	11.14	14.70	12.55	11.10
股利 (DPS)	RMB 元	1.00	1.20	1.00	1.07	1.21
股息率 (Yield)	%	3.00	3.60	3.00	3.22	3.64

预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一：合并损益表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
营业收入	142311	139347	159842	200998	220506
经营成本	105670	102663	115615	146282	160087
营业税金及附加	810	911	1077	1347	1477
销售费用	14734	14800	17678	21507	23594
管理费用	7498	7442	9621	11658	12789
财务费用	251	139	-1006	603	662
资产减值损失	350	5	381	430	450
投资收益	1511	2011	1286	1350	1350
营业利润	13451	14917	17436	20521	22797
营业外收入	1057	1707	1819	1900	1950
营业外支出	517	573	340	380	400
利润总额	13991	16051	18915	22041	24347
所得税	2344	2427	3053	3527	3409
少数股东损益	1144	918	1178	1203	1361
归属于母公司所有者的净利润	10502	12707	14684	17311	19577

附二：合并资产负债表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
货币资金	6203	11862	17196	19775	22742
应收账款	9362	10372	13455	16145	19374
存货	15020	10449	15627	14846	14103
流动资产合计	86427	93368	120621	144746	173695
长期股权投资	952	2888	2212	2875	3738
固定资产	19522	18730	21057	23162	25479
在建工程	662	955	581	697	836
非流动资产合计	33865	35474	49979	57476	66098
资产总计	120292	128842	170601	202222	239792
流动负债合计	73143	72004	89184	107021	128425
非流动负债合计	1418	806	12440	12938	13455
负债合计	74561	72810	101624	119958	141880
少数股东权益	6261	6830	7850	10205	23471
股东权益合计	39470	49202	61127	72059	74442
负债及股东权益合计	120292	128842	170601	202222	239792

附三：合并现金流量表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
经营活动产生的现金流量净额	24789	26764	26695	29,365	32,301
投资活动产生的现金流量净额	-28862	-17989	-19781	-1400	-1400
筹资活动产生的现金流量净额	-7410	-8877	160	-2000	-2000
现金及现金等价物净增加额	-11492	-85	7326	25965	28901

1

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。