

家用电器

2017年05月22日

美的集团 (000333)

——空调 T+3 运营良好，机器人布局进展迅速

报告原因：有新的信息需要补充

买入 (维持)

市场数据： 2017年05月19日

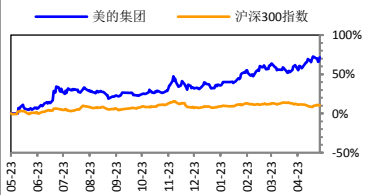
收盘价(元)	35.54
一年内最高/最低(元)	36.49/22.11
市净率	3.5
息率(分红/股价)	2.81
流通A股市值(百万元)	219873
上证指数/深证成指	3090.63 / 9970.96

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)	6466/6187
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《空调四月零售均价提升明显，建议重点关注小家电行业——《2017/5/8-2017/5/12》》 2017/05/15

《原材料涨价趋缓，预计Q2毛利率改善，继续推荐具有定价权的行业龙头——《2017/4/28-2017/5/5》》 2017/05/08

证券分析师

刘迟到 A0230515050001
liucd@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：

- **空调 T+3 运营效果良好，渠道库存显著降低，全年收入有望突破 2000 亿元。**公司 1-4 月空调安装同比增速超 40%，主要得益于终端服务质量考核和涨价预期下渠道囤货积极性高，考虑到空调渗透率高，50%左右的需求来自更新置换，受房地产市场调控影响逐渐减弱，预计 2017 年终端销售增速 20% 以上。空调业务 T+3 模式实施以来从安装情况看对销量影响不大，目前全渠道库存 300 万套，低于历史销售 3 个月累计销量，同时旺季生产供应 300 万套/月有保障。T+3 实施后从订单到送货周期缩短到 10 多天，空调销售公司资金蓄水池作用减弱，同时经销商库存整合后全国成立 72 家物流仓储中心，资源调配能力大大增强，更有利于应对旺季销售，加快渠道商角色转变。预计全年整体收入有望突破 2000 亿元。根据国家统计局数据显示，四月 PPI 环比增速 -0.4%，首次由正转负，表明大宗商品原材料价格涨幅趋缓；受外销订单周期较长影响出口提价较缓，公司二季度空调内外销价格有望进一步上调，二季度末毛利率有望恢复至去年水平，预计全年净利润增速不低于往年。
- **机器人业务进展迅速，东芝家电 17 年目标扭亏。**机器人业务方面，库卡 2016 年收入 30 亿欧元，EBIT 4-5%，其中来自中国市场约 5 亿欧元，未来借助美的进一步加强机器人产业链布局，进入传统汽车、工业领域外的家用、物流等行业提高对下游客户议价能力，发挥销售和成本控制优势，通过改善订单结构提高毛利率水平，预计到 2020 年 EBIT 超 7%，中国区收入将达 10 亿欧元，整体收入突破 40 亿欧元。2017 年库卡预计全年摊销 24 亿元左右，当年利润贡献较小。公司收购东芝家电后，得益于 93 年起双方合作基础，有利于发挥双方专利技术、工艺品质和成本控制、营销改善方面的协同作用，东芝 2017 年目标扭亏。
- **预计 2017 小家电增速超 10%，其中厨电增长强劲。**受产品力和运营效率提升的积极性影响，公司小家电业务自 2016Q3 以来增速达双位数，其中油烟机/灶具等厨电表现突出，2017Q1 烟灶已经实现 11 亿收入，净利润 1.7 亿，仅次于老板电器。目前厨电产品定位中端，未来与伊莱克斯合作引进品牌 AEG，将在冰洗、厨电中引入高端品牌，预计全年增速超 10%。受网购冲击影响，小家电渠道目前在层级和数量两方面进行精简，有利于稳定经销商队伍配合产品高端化进程。
- **盈利预测与投资评级。**我们维持公司 2017-2019 年盈利预测 2.62、3.03 和 3.52 元，对应的动态市盈率分别为 14 倍、12 倍和 10 倍。上周大股东减持 3232.84 万股，占所持股本 1.4%，主要是从个人用途出发，且年内没有进一步减持计划，从历史上看，16 年 5 月和 17 年 2 月两次股东减持仍伴随股价上行，此次减持并非对公司经营信心缺失，无须过度担忧，维持“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	16		14	12	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。