

布局工业机器人领域，欲借“双智”东风实现转型

■外延收购库卡机器人，契合“双智”战略实现完美转型：据公告为加速推进公司“智慧家居+智能制造”战略，美的集团通过境外全资子公司 MECCA 以现金方式要约收购德国库卡集团 94.55% 的股份，并于 2017 年 1 月完成交割。库卡集团为全球领先的机器人及自动化生产设备和解决方案供应商，于 2007 年进行了业务重组，分为机器人部和系统集成部，其中机器人板块处于市场领先地位。收购库卡完成后美的集团有望成为中国及全球机器人及自动化领域的领军科技企业，推动公司在全球机器人及自动化技术的发展。未来公司将以库卡为平台，实现从传统家电制造商转变为智慧家居创造者的完美转型。公告显示 2017Q1 库卡集团实现营收 58.07 亿元，同比增加 26%，净利润 1.96 亿元，同比增加 27%，经营业务保持有效增长，并表之后公司未来业绩增厚可期。

■机器人市场需求持续增长，未来工业机器人市场广阔：随着劳动力成本成倍增长，企业生产制造模式转型升级势在必行，工业机器人市场规模或将持续扩大，从而为工业机器人行业带来发展机遇。根据 IFR 的统计，2005-2014 年间，全球工业机器人销量迅速增长，新装工业机器人年均增长速度约为 14%，截至 2015 年全球工业机器人销量首次突破 24 万台。中投顾问在报告中指出，我国工业机器人销量亦保持高速增长态势。2014 年，我国的工业机器人销量仅 5.71 万台，到 2015 年我国工业机器人销量飞速增长至 6.6 万台，同比增长 56%。同年我国的工业机器人销量占全球总销量的 26.7%，超过了全球总量的四分之一。预计到 2020 年，我国工业机器人的销量将增长至 19.17 万台，未来市场发展空间广阔。公司通过收购库卡集团成功布局工业机器人领域，为公司成功转型奠定了坚实的基础。

■股权激励彰显信心，推动“经理人”向“合伙人身份转变”：据公告，17 年 5 月公司面向中高层及核心业务骨干推出第四期股权激励计划，拟向 1463 名激励对象授予 9827.4 万份股票期权，行权价格为 32.72 元/股。股权激励彰显了公司未来发展的坚定信心，将推动“经理人”向“合伙人”身份转变，并建立了公司高层、核心骨干与全体股东长期利益一致的机制，为公司发展奠定坚实基础。

■投资建议：我们预计公司 17 年-19 年的收入增速分别为 24.18%、11.73%、14.16%，公司作为全球家电业龙头，正向全球领先的消费电器、暖通空调、机器人和工业自动化科技集团转型，首次给予买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 45.60 元。

■风险提示：原材料价格波动，海外并购整合效果不及预期，

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	139,347.1	159,841.7	198,491.4	221,774.5	253,177.7
净利润	12,706.7	14,684.4	17,174.4	19,530.5	22,976.3
每股收益(元)	1.97	2.27	2.66	3.02	3.56
每股净资产(元)	7.61	9.45	10.70	12.51	14.64

盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	19.3	16.7	14.3	12.6	10.7
市净率(倍)	5.0	4.0	3.6	3.0	2.6
净利润率	9.1%	9.2%	8.7%	8.8%	9.1%
净资产收益率	25.8%	24.0%	24.9%	24.2%	24.3%
股息收益率	2.1%	2.6%	2.8%	3.2%	3.7%
ROIC	31.9%	33.6%	36.3%	40.2%	43.1%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

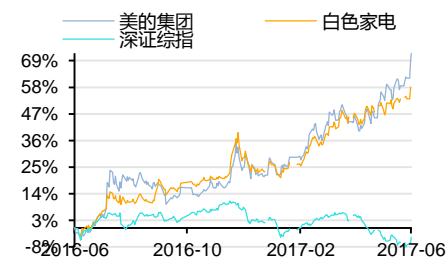
投资评级 **买入-A**
维持评级

6 个月目标价：**45.60 元**
股价 (2017-06-07) **38.70 元**

交易数据

总市值(百万元)	250,221.71
流通市值(百万元)	239,422.66
总股本(百万股)	6,465.68
流通股本(百万股)	6,186.63
12 个月价格区间	22.30/38.70 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	12.81	29.3	73.07
绝对收益	11.63	20.66	69.44

王书伟

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511090004
wangsw@essence.com.cn
021-35082037

李哲

报告联系人

lizhe3@essence.com.cn

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	139,347.1	159,841.7	198,491.4	221,774.5	253,177.7	成长性					
减:营业成本	102,662.8	115,615.4	141,048.0	157,792.5	179,806.8	营业收入增长率	-2.1%	14.7%	24.2%	11.7%	14.2%
营业税费	911.3	1,077.1	1,190.9	1,330.6	1,519.1	营业利润增长率	10.9%	16.9%	29.9%	13.7%	19.3%
销售费用	14,799.8	17,678.5	22,727.3	25,060.5	27,849.6	净利润增长率	21.0%	15.6%	17.0%	13.7%	17.6%
管理费用	7,441.8	9,620.8	13,497.4	15,080.7	17,216.1	EBITDA 增长率	-5.9%	8.0%	37.5%	10.9%	16.8%
财务费用	138.9	-1,006.0	-1,414.8	-2,042.6	-2,740.1	EBIT 增长率	10.7%	8.0%	25.8%	11.7%	18.0%
资产减值损失	4.8	380.8	800.0	800.0	800.0	NOPLAT 增长率	12.0%	7.8%	27.9%	13.0%	17.4%
加:公允价值变动收益	81.6	117.4	-	-	-	投资资本增长率	2.6%	18.1%	2.1%	9.5%	16.5%
投资和汇兑收益	2,011.3	1,286.0	2,000.0	2,000.0	2,000.0	净资产增长率	22.5%	23.1%	15.6%	18.9%	18.7%
营业利润	14,916.9	17,436.0	22,642.6	25,752.7	30,726.3	利润率					
加:营业外净收支	1,134.5	1,478.6	1,460.0	1,460.0	1,460.0	毛利率	26.3%	27.7%	28.9%	28.9%	29.0%
利润总额	16,051.4	18,914.6	24,102.6	27,212.7	32,186.3	营业利润率	10.7%	10.9%	11.4%	11.6%	12.1%
减:所得税	2,426.7	3,052.7	4,097.4	4,354.0	5,294.7	净利润率	9.1%	9.2%	8.7%	8.8%	9.1%
净利润	12,706.7	14,684.4	17,174.4	19,530.5	22,976.3	EBITDA/营业收入	11.2%	10.6%	11.7%	11.6%	11.9%
						EBIT/营业收入	11.2%	10.6%	10.7%	10.7%	11.1%
						运营效率					
						固定资产周转天数	49	45	37	32	28
						流动资产周转天数	35	35	30	30	37
						流动营业资本周转天数	232	241	263	290	283
						应收账款周转天数	28	29	22	22	22
						存货周转天数	33	29	26	26	26
						总资产周转天数	322	337	346	357	341
						投资资本周转天数	105	101	89	84	84
						投资回报率					
						ROE	25.8%	24.0%	24.9%	24.2%	24.3%
						ROA	10.6%	9.3%	9.5%	10.0%	10.7%
						ROIC	31.9%	33.6%	36.3%	40.2%	43.1%
						费用率					
						销售费用率	10.6%	11.1%	11.5%	11.3%	11.0%
						管理费用率	5.3%	6.0%	6.8%	6.8%	6.8%
						财务费用率	0.1%	-0.6%	-0.7%	-0.9%	-1.1%
						三费/营业收入	16.1%	16.4%	17.5%	17.2%	16.7%
						偿债能力					
						资产负债率	56.5%	59.6%	62.2%	58.6%	55.1%
						负债权益比	129.9%	147.3%	164.6%	141.7%	122.7%
						流动比率	1.30	1.35	1.42	1.44	1.53
						速动比率	1.15	1.18	1.31	1.29	1.40
						利息保障倍数	112.43	-16.77	-15.00	-11.61	-10.21
						分红指标					
						DPS(元)	0.79	1.00	1.06	1.21	1.42
						分红比率	40.3%	44.0%	40.0%	40.0%	40.0%
						股息收益率	2.1%	2.6%	2.8%	3.2%	3.7%

现金流量表						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	13,624.7	15,861.9	17,174.4	19,530.5	22,976.3	EPS(元)	1.97	2.27	2.66	3.02	3.56
加:折旧和摊销	-	-	1,968.7	2,014.1	2,053.4	BVPS(元)	7.61	9.45	10.70	12.51	14.64
资产减值准备	4.8	380.8	-	-	-	PE(X)	19.3	16.7	14.3	12.6	10.7
公允价值变动损失	-81.6	-117.4	-	-	-	PB(X)	5.0	4.0	3.6	3.0	2.6
财务费用	-317.0	-648.9	-1,414.8	-2,042.6	-2,740.1	P/FCF	27.9	18.2	5.8	20.7	16.9
投资损失	-2,011.3	-1,286.0	-2,000.0	-2,000.0	-2,000.0	P/S	1.8	1.5	1.2	1.1	1.0
少数股东损益	917.9	1,177.6	2,830.7	3,328.2	3,915.4	EV/EBITDA	8.4	10.0	9.7	8.5	7.1
营运资金的变动	-304.7	-5,523.4	1,866.1	-6,387.9	-9,655.7	CAGR(%)	18.8%	19.2%	19.8%	18.8%	19.2%
经营活动产生现金流量	26,764.3	26,695.0	20,425.1	14,442.3	14,549.3	PEG	1.0	0.9	0.7	0.7	0.6
投资活动产生现金流量	-17,989.2	-19,781.1	3,680.9	1,312.4	821.9	ROIC/WACC	3.2	3.4	3.6	4.0	4.3
融资活动产生现金流量	-8,876.7	159.9	18,245.4	-8,769.7	-5,950.2	REP	1.0	1.0	1.3	1.0	0.8

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

王伟伟声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
北京联系人	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034