

美的集团 (000333) 点评报告

2017年6月11日

KUKA 与华为全面合作，5G 让制造更智慧

投资评级：买入（维持）

投资要点

■ KUKA 与华为签署全球范围内扩大合作谅解备忘录

2017年6月9日 KUKA 与华为签署了在全球范围内扩大合作的谅解备忘录，双方由面向机器人和 5G 的连接技术合作，扩大到智能制造领域的全面合作和创新发展，共同驱动德国工业 4.0 和中国制造 2025 在技术创新上的对接融合。2016年3月 KUKA 与华为宣布建立战略合作伙伴关系，重点合作智能工厂环境中的蜂窝物联网 (IoT)、无线和 5G 网络连接解决方案。2017年3月 KUKA 和华为联合展示了基于 5G 蜂窝无线连接技术实现超低延时 (低于 1ms) 智能控制解决方案，通过两台机械手协同演奏架子鼓，完成了机械手之间的实时交互和精准同步。

■ 2017 年 1-4 月上海海关工业机器人进口量连创历史新高

据上海海关统计，今年前 4 个月上海海关关区进口工业机器人累计 2.1 万台 (同比+150%)，价值 15.2 亿元 (同比+54%)，进口均价每台 7.2 万元 (同比-38%)，为连续第 12 个月量增价跌，4 月当月进口 6955 台 (同比+190%) 再创历史新高。今年前 4 个月的进口区域结构为：日本 1.8 万台 (占比 87%，同比+180%)；欧盟 1672 台 (占比 8%，同比+71.5%)，其中德国 1126 台 (同比+84%)，瑞典 294 台 (同比+22%)。产品结构为：多功能工业机器人 1.4 万台 (占比 67%，同比+80%，进口均价下跌 4.8%)，搬运机器人 6437 台 (占比 31%，同比+2640%)，喷涂机器人 102 台 (占比 0.5%，同比-33%，进口均价下跌 17.2%)。

■ 从美到智，一加一大于二

2016年7月美的集团已与华为消费者业务部签署战略合作协议，针对智能终端与智能家电互动、渠道共享和联合营销、芯片、操作系统 (OS)、人工智能 (AI)、智能家居、数据分享与数据挖掘、品牌合作等方面构建全方位战略合作关系。华为消费者业务部覆盖手机、移动宽带和家庭终端业务等，2016年销售收入约 1780 亿人民币 (同比+42%)。预期美的集团将在智能制造与智能家居上继续与华为展开丰富而广泛的合作。

■ 盈利预测与投资建议

我们预计美的集团在 2017/2018/2019 年营业收入有望达 2048 亿元/2253 亿元/2427 亿元，分别同比增长 28%/10%/8%，归母净利润有望达 167 亿元/187 亿元/208 亿元，分别同比增长 14%/12%/11%，对应 EPS 为 2.58 元/2.89 元/3.21 元，PE 为 16 倍/14 倍/13 倍；考虑美的集团的行业龙头地位和当前市场的风险偏好，分别对家电和机器人板块 2017 年业绩给予 16 倍和 60 倍估值，则六个月目标股价为 43.1 元/股，维持“买入”评级。

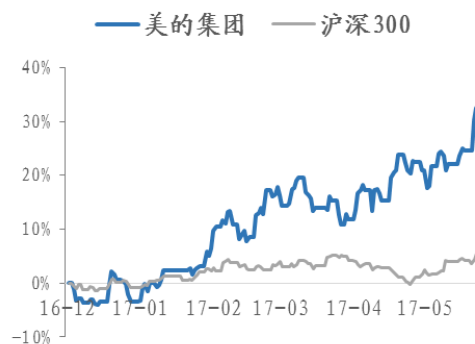
■ 风险提示

家电需求波动风险，溢价摊销超预期风险

首席证券分析师 陈显帆
执业资格证书号码：S0600515090001
chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 何京鸿
执业资格证书号码：S0600517020001
hejh@dwzq.com.cn
18817988399

股价走势



市场数据

收盘价 (元)	40.3
一年最低价/最高价	28.02 / 40.3
市净率 (倍)	4.41
流通 A 股市值 (百万元)	24932.1

基础数据

每股净资产 (元)	10.14
资本负债率 (%)	59.54
总股本 (百万股)	6465.7
流通 A 股 (百万股)	6168.6

相关研究

- 美的集团深度研究 (55 页)：从美到智，一加一大于二 2017.5.22
- KUKA 研究专题 (二)：美国税改计划力度超预期，机器人龙头迎利好，2017.4.27
- KUKA 研究专题 (一)：美国“制造业回归”大战略深度研究：机器人需求激增，龙头 KUKA 将受益 2017.4.11

附录 1: 美的集团、KUKA 与华为合作历程

2017 年 6 月 9 日: KUKA 与华为签署了在全球范围内扩大合作的谅解备忘录, 双方由面向机器人和 5G 的连接技术合作, 扩大到智能制造领域的全面合作和创新发展, 并且共同驱动德国工业 4.0 和中国制造 2025 在技术标准和产品创新上的对接融合。

2017 年 3~5 月: 在巴塞罗那移动世界大会、汉诺威 CeBIT 博览会和汉诺威工业博览会上, KUKA 和华为联合展示了基于 5G 蜂窝无线连接技术实现超低延时 (低于 1ms) 智能控制解决方案, 通过两台机械手协同演奏架子鼓, 完成了机械手之间的实时交互和精准同步。华为 X Lab 测算, 无线连接方案可以使本体、控制器和与系统之间实现可靠连接, 降低线缆成本超 50%, 并对工厂内的海量无线传感器实现实时感知和管理。

2016 年 7 月: 美的集团与华为消费者业务部签署战略合作协议, 双方针对智能终端与智能家电互动、渠道共享和联合营销、芯片、操作系统 (OS)、人工智能 (AI)、智能家居、数据分享与数据挖掘、品牌合作等方面构建全方位战略合作关系。华为消费者业务部覆盖手机、移动宽带和家庭终端业务等, 2016 年华为消费者业务销售收入约 1780 亿人民币, 同比增长 42%。根据 IHS 统计, 2016 年华为手机全球出货量 1.39 亿台, 市占率约 10%, 为全球第三、中国第一。

2016 年 3 月: KUKA 与华为在德国汉诺威举办的 CeBIT 博览会上宣布建立战略合作伙伴关系, 并签订合作备忘录, 重点合作研究智能工厂环境中的蜂窝物联网 (IoT)、无线和 5G 网络连接的智能制造解决方案, 并发展基于华为 IaaS 平台的自动化解决方案。

附录 2: 美的集团与可比公司 PE-BAND

我们预计美的集团在 2017/2018/2019 年营业收入可达 2048 亿元/2253 亿元/2427 亿元, 分别同比增长 28%/10%/8%, 归母净利润可达 167 亿元/187 亿元/208 亿元, 分别同比增长 14%/12%/11%, 对应 EPS 为 2.58 元/2.89 元/3.21 元, 对应 PE 为 16 倍/14 倍/13 倍。

由于市场在货币面和经济基本面有一定不确定性的时候会倾向于配置有估值优势和业绩确定性的消费板块龙头, 而美的集团在家电和机器人行业都具备国际性龙头地位, 我们分别对美的集团的家电和机器人板块 2017 年业绩给予 16 倍和 60 倍估值, 则六个月目标股价为 43.1 元/股, 维持“买入”评级。

图表 1: 美的集团与可比公司估值

名称	最新股价	EPS17	EPS18	EPS19	17PE	18PE	19PE	16 增速	17 增速	18 增速	19 增速
美的集团	40.30	2.58	2.89	3.21	16	14	13	16%	14%	12%	11%
格力电器	36.04	3.06	3.46	3.92	12	10	9	23%	19%	13%	13%
青岛海尔	15.01	1.03	1.20	1.45	15	13	10	17%	24%	17%	20%
机器人	18.97	0.32	0.38	0.42	60	50	45	4%	21%	18%	13%

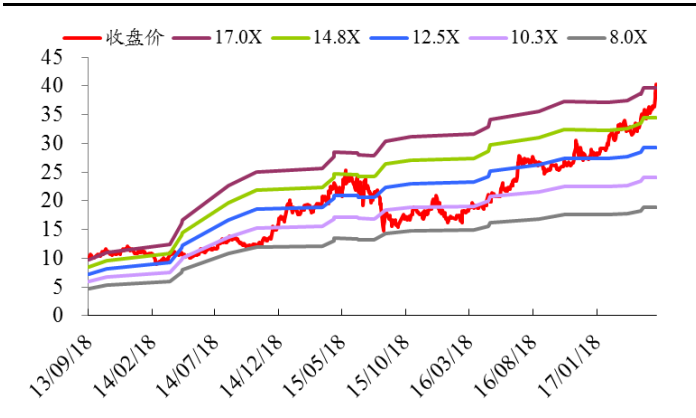
资料来源: wind 一致预测, 东吴证券研究所

图表 2: 对美的集团做分步估值, 2017 年目标价 43.1 元

单位: 百万元	2017E	
家电主业收入	176158	
家电收入增速%	10.21%	
家电净利率	9.30%	
家电主业净利润	16383	
家电利润增速%	11.57%	
收购溢价摊销	2400	
扣除溢价摊销的本部净利润	13983	
机器人净利润	916	
机器人利润增速%	36.61%	
美的集团分步估值		
家电业务估值	16	223722
机器人业务估值	60	54970
总市值目标	278693	
目标股价	43.10	

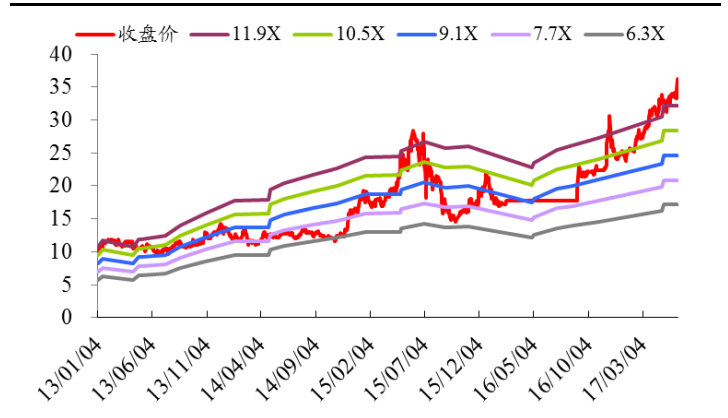
资料来源: Wind, 东吴证券研究所

图表 3: 美的集团 PE-BAND



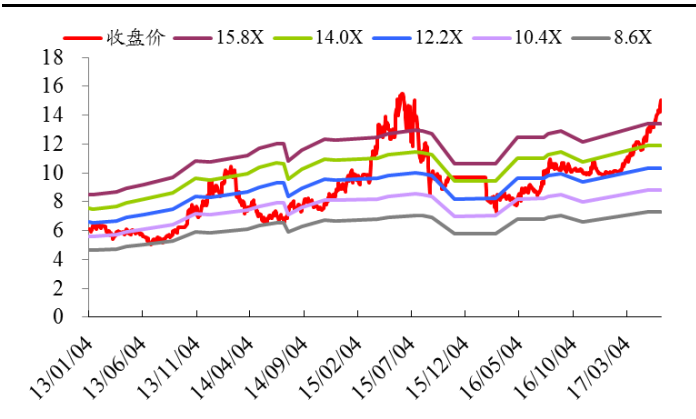
资料来源: Wind, 东吴证券研究所

图表 4: 格力电器 PE-BAND



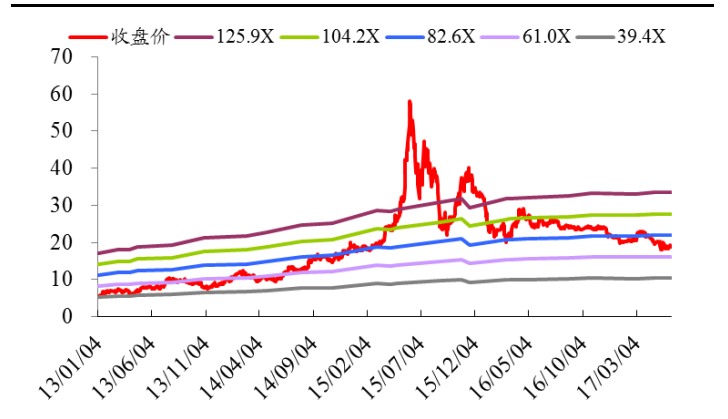
资料来源: Wind, 东吴证券研究所

图表 5: 青岛海尔 PE-BAND



资料来源: Wind, 东吴证券研究所

图表 6: 机器人 PE-BAND



资料来源: Wind, 东吴证券研究所

美的集团三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	120621.3	163305.6	170855.9	193339.0	营业收入	159841.7	204787.9	225340.0	242679.9
现金	17196.1	41161.0	36500.7	48707.2	营业成本	115615.4	146909.8	161276.5	173196.0
应收款项	22022.1	34597.5	38069.6	40999.1	营业税金及附加	1077.1	2047.9	2253.4	2426.8
存货	15626.9	18563.7	20379.1	21885.2	营业费用	17678.5	23345.8	25688.8	27665.5
其他	65776.2	68983.4	75906.4	81747.4	管理费用	9620.8	14588.3	15781.0	16960.1
非流动资产	49979.4	51041.9	51446.8	51554.9	财务费用	-1006.0	896.8	907.1	530.2
长期股权投资	2211.7	2363.7	2515.7	2667.7	投资净收益	1286.0	1602.8	1602.8	1602.8
固定资产	21637.5	23006.0	23716.8	24130.8	其他	-705.9	457.9	457.9	457.9
无形资产	6868.5	6410.6	5952.7	5494.8	营业利润	17436.0	19060.0	21493.9	23962.0
其他	19261.6	19261.6	19261.6	19261.6	营业外净收支	1478.6	1051.1	1051.1	1051.1
资产总计	170600.7	214347.5	222302.7	244893.9	利润总额	18914.6	20111.1	22545.0	25013.1
流动负债	89184.0	121057.4	115904.5	124135.6	所得税费用	3052.7	3258.0	3652.3	4052.1
短期借款	3183.0	20000.0	5000.0	5000.0	少数股东损益	1177.6	168.5	188.9	209.6
应付账款	43841.9	50232.8	55145.2	59220.9	归属母公司净利润	14684.4	16684.6	18703.8	20751.3
其他	42159.1	50824.6	55759.3	59914.7	EBIT	15849.9	18354.1	20798.2	22889.4
非流动负债	12440.0	14111.0	15782.0	17453.0	EBITDA	15849.9	21107.0	23864.6	26284.2
长期借款	2254.3	2254.3	2254.3	2254.3					
其他	10185.7	11856.7	13527.7	15198.7	重要财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
负债总计	101624.0	135168.4	131686.5	141588.6	每股收益(元)	2.27	2.58	2.89	3.21
少数股东权益	7849.8	7951.8	8066.2	8193.1	每股净资产(元)	9.46	11.01	12.77	14.71
归属母公司股东权益	61126.9	71227.3	82550.0	95112.2	发行在外股份(百万股)	6458.8	6466.7	6466.7	6466.7
负债和股东权益总计	170600.7	214347.5	222302.7	244893.9	ROIC(%)	19.8%	19.3%	22.0%	25.4%
					ROE(%)	24.0%	23.4%	22.7%	21.8%
现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	毛利率(%)	27.0%	27.3%	27.4%	27.6%
经营活动现金流	26695.0	17166.8	21192.0	23898.6	EBIT Margin(%)	9.9%	9.0%	9.2%	9.4%
投资活动现金流	-19781.1	-3434.7	-3471.3	-3502.9	销售净利率(%)	9.2%	8.1%	8.3%	8.6%
筹资活动现金流	159.9	10232.8	-22381.1	-8189.1	资产负债率(%)	59.6%	63.1%	59.2%	57.8%
现金净增加额	7326.4	23964.9	-4660.3	12206.5	收入增长率(%)	14.7%	28.1%	10.0%	7.7%
折旧和摊销	0.0	2753.0	3066.4	3394.9	净利润增长率(%)	15.6%	13.6%	12.1%	10.9%
资本开支	-2065.5	-3282.7	-3319.3	-3351.0	P/E	17.73	15.62	13.93	12.56
营运资本变动	-8727.6	-2372.7	-692.5	-374.6	P/B	4.26	3.65	3.15	2.74
企业自由现金流	4950.1	12478.2	16483.5	18850.6	EV/EBITDA	15.66	13.10	11.90	

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免責聲明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

