

家用电器

2017年07月24日

美的集团 (000333)

——6月终端安装卡30%以上高增长，盈利能力环比改善

报告原因：有新的信息需要补充

买入（维持）

市场数据：2017年07月21日

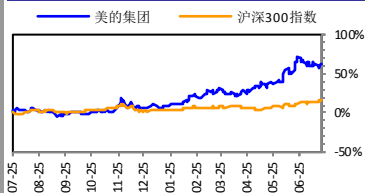
收盘价(元)	41.9
一年内最高/最低(元)	45.39/25.18
市净率	4.1
息率(分红/股价)	2.39
流通A股市值(百万元)	263057
上证指数/深证成指	3237.98 / 10364.82

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)	6490/6278
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《家电龙头业绩确定性高，继续重点推荐格力电器和小家电龙头——《2017/7/10-2017/7/14》》 2017/07/17

《空调受益于补库存周期，预计白电龙头中报业绩或超预期——家电行业2017中报业绩前瞻》 2017/07/11

证券分析师

刘迟到 A0230515050001
liuccd@swsresearch.com
周海晨 A0230511040036
zhouhc@swsresearch.com

研究支持

马王杰 A0230116090005
mawj2@swsresearch.com

联系人

史晋星
(8621)23297818×转
shijx@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **预计上半年家电业务收入同比增长35%-40%，净利润预计增长18%左右。**受去年同期去库存带来的低基数以及房地产拉动滞后等因素影响，公司空调业务上半年内销高速增长，6月份公司终端安装卡30%增长，上半年累计同比增长40%以上；根据产业在线数据披露，公司2017年H1空调累计内销同比增长87.79%，累计出口同比增长13.99%，我们预计公司空调收入2017年H1增速达60%以上。受夏季天气高温影响，终端零售景气度高，目前公司空调库存仍处于历史较低水平。此外，冰洗增速保持稳定，小家电2017年H1增速预计超过20%。我们预计上半年家电主营业务收入增速有望达35%-40%，基本符合预期，受新品推出、原材料价格企稳回落影响，毛利率环比有所改善，家电业务利润增速有望达18%左右，如果按照东芝和库卡并表计算，净利润增速在12%左右。
- **空调T+3推进成效显著，旺季供应产能有保障。**相比于冰箱和洗衣机业务，空调业务受季节性波动影响大，同时渠道纵深长（洗衣机、冰箱生产90%有确定销售区域，空调仅60%有归属地）、结构更为复杂（包括家用和工程机），因此销量预判更为困难，对供应链及时响应的效率要求更高。公司空调业务T+3模式实施以来成效显著，目前旺季内销生产供应350万套/月有保障，从2017年空调单月内外销合计销量来看，基本没有导致整体缺货。此外，公司在研发端继续精简产品和零部件型号，减少产品型号15%以上，供应端加大上游供应商柔性化匹配（缩短供货周期），销售端转变考核方式（从压货打款到考核终端分销），主动将渠道扁平化，目前空调从下单到拿货，供货周期压缩到15天左右，大幅提升运营和周转效率。
- **东芝家电整合顺利，厨电业务有望实现突破。**公司收购东芝家电业务后，得益于双方在品牌、专利技术、渠道和制造采购方面的协同作用，东芝家电业务2017年扭亏无忧，预计收入同比增长10%以上，目前70%的市场在日本，其余在东南亚。厨电方面，公司与伊莱克斯成立合资公司后，引进德国高端家电品牌AEG，未来有望在高端零售市场和地产项目为代表的工程渠道打开市场。
- **盈利预测与投资评级。**我们维持公司2017-2019年每股收益2.60元、3.02元和3.50元，对应的动态市盈率分别为16倍、14倍和12倍，公司电商渠道增长快，目前占总体内销25%左右，其中大家电占比20%以上，小家电占比超30%。受618等线上促销活动影响，空调电商上半年增速翻倍，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	2.60	3.02	3.50
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	18		16	14	12

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	6,490	6,521	6,521
每股收益 (元)	2.49	2.99	2.29	2.60	3.02	3.50
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。