



## 营收实现稳健增长，积极推进全球化战略

### ——美的集团（000333）2017半年报点评

2017年08月31日

推荐/维持

美的集团

财报点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号: S1480510120012
	zhengmgdxs@hotmail.com	010-66554031
闵繁皓	联系人	
	minfh@dxzq.net.cn	010-66554036

#### 事件:

公司日前发布 2017 半年报，公司 2017 上半年实现营业收入 1244.5 亿元，比上年同期增长 60.53%；实现归属于上市公司股东的净利润 108.11 亿元，同比增长 13.85%；扣除非经常性损益后的净利润 98.92 亿元，同比增长 8.7%。

#### 公司分季度财务指标

指标	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2
营业收入（百万元）	27313.27	38599.5	39408.02	39070.43	42763.75	59988.62	64975
增长率（%）	-16.93%	-9.63%	-2.25%	34.61%	57.63%	55.85%	65.12%
毛利率（%）	24.08%	29.83%	28.64%	25.46%	25.50%	25.06%	25.39%
期间费用率（%）	19.16%	16.58%	11.77%	16.57%	20.82%	16.42%	15.10%
营业利润率（%）	6.75%	12.33%	16.97%	10.03%	5.06%	8.81%	12.01%
净利润（百万元）	1796.15	4166.77	6064.13	3521.09	2109.92	4685.87	6862.21
增长率（%）	-00.59%	14.13%	14.47%	22.26%	17.47%	12.46%	13.16%
每股盈利（季度，元）	0.40	0.92	0.87	0.51	0.29	0.67	0.99
资产负债率（%）	56.51%	58.77%	62.59%	59.54%	59.57%	67.05%	67.54%
净资产收益率（%）	3.21%	6.83%	9.68%	5.34%	3.06%	6.30%	9.15%
总资产收益率（%）	1.39%	2.82%	3.62%	2.16%	1.24%	2.07%	2.97%

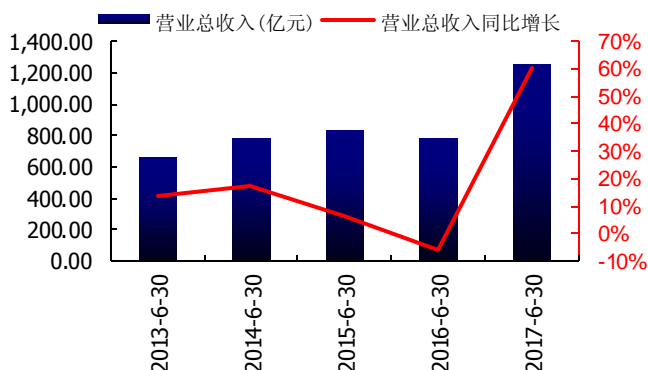
**表 1：公司核心财务指标、变动情况及原因分析（单位：万元、百分比）**

指标	本期报告	去年同期	同比增减	变动原因
营业收入	12445006.5	7752228.7	60.53%	公司销售增长及合并库卡集团、东芝家电
营业成本	9305108.1	5486616	69.6%	公司销售增长及合并库卡集团、东芝家电
销售费用	1240477	818517.8	51.55%	公司销售增长及合并库卡集团、东芝家电
管理费用	683295.8	369005.9	85.17%	公司销售增长及合并库卡集团、东芝家电
财务费用	34661.4	-90526.1	138.29%	汇兑损失增加
经营活动产生的现金流量净额	1389593.2	812916.3	70.94%	收入增长
投资活动产生的现金流量净额	-2675189.7	-1633673.1	63.75%	子公司支付的现金净额增加
筹资活动产生的现金流量净额	2099080.4	1324644.7	58.46%	本期借款流入增加
现金及现金等价物净增加额	827270.1	510949.9	61.91%	本期经营活动产生的现金流量净额增加

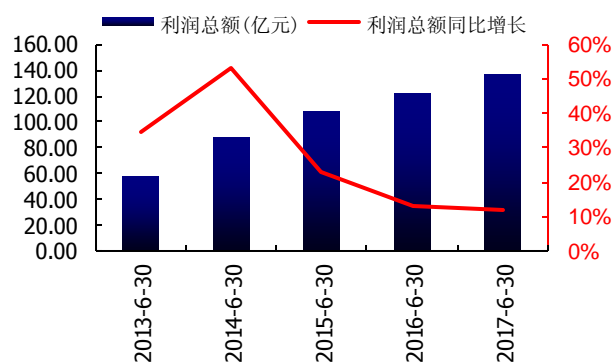
数据来源：公司公告，东兴证券研究所

**观点：**

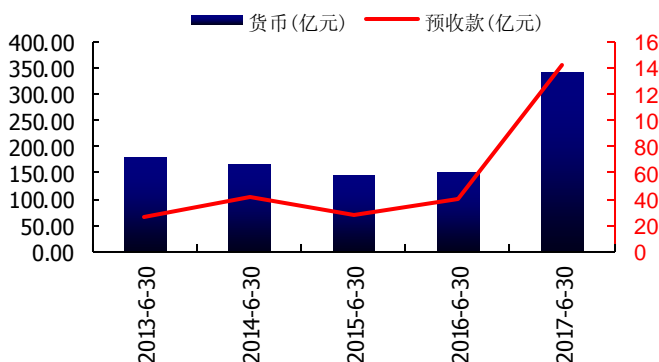
- **市场整体运行平稳，公司营收稳健增长。**2017 年上半年，公司不断加强技术创新和产品结构调整，且得益于国内宏观经济平稳运行，世界经济延续复苏态势等利好因素，面对原料成本上升及地产调控等压力，主要运行指标均实现了稳定增长。2017 年上半年实现营业收入 1244.5 亿元，比上年同期增长 60.53%；实现归属于上市公司股东的净利润 108.11 亿元，同比增长 13.85%；扣除非经常性损益后的净利润 98.92 亿元，同比增长 8.7%。
- **聚焦研发创新，推动全球研发布局。**公司继续加大研发投入与研发机制创新，深化美的四级研发体系管理模式。2017 年上半年，共 14 项技术被鉴定为“国际领先水平”；在工业设计领域，14 项工业设计获 2017 年德国 IF 奖；16 项工业设计获 2017 年德国红点奖。目前美的已在全球建立 17 个研发中心，与 MIT, UC Berkeley, UIUC, Stanford, Purdue University、清华、中科院等国内外顶级科研机构签订技术合作协议，建立联合实验室深度合作，打造全球创新生态系统。
- **提升渠道效率，推动物流发展。**公司推动渠道变革转型，缩减线下渠道层级，推动电商平台直营，降低渠道库存，大幅提升渠道效率。2017 年上半年，电商整体零售超过 200 亿，同比增长超过 80%，继续保持全网第一。并且依托安得智联科技平台，整合并共享库存资源，提升整个价值链的反应敏捷性及渠道库存效率。2017 年上半年，安得全国物流中心规划布局从 78 个增加至 111 个，上半年库存面积同比下降 27%，订单交付及时率稳步提升达 98%，体现了精益供应链管理要求下智慧物流的交付能力。
- **完善海外市场，加快并购整合。**坚持推动全球经营战略，加大力度拓展海外自有品牌业务，发挥海外分公司和产品事业部的整合协同作用，确保海外收入稳健增长。2017 年上半年，海外主要目标市场的销售实现超过两位数的高速增长，同时海外运营能力及海外自有品牌的知名度及业务稳步增长。上半年已完成并上市洗衣机、吸尘器、冰箱、微波炉和冰柜等产品，同时，成立清洁电器事业部，预计 2021 年实现吸尘器业务收入 100 亿人民币，跻身全球吸尘器行业领先地位。

**图 1: 营业收入情况**


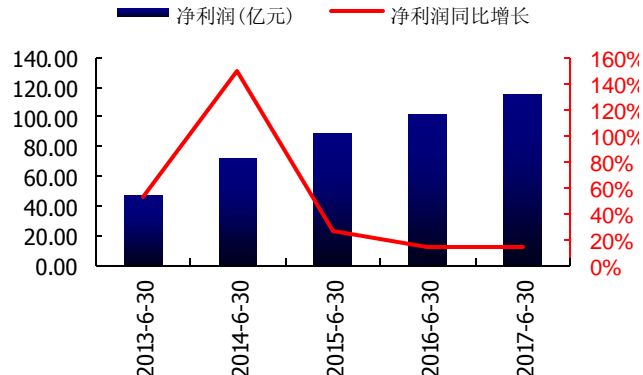
资料来源: 公司公告, 东兴证券

**图 2: 利润总额情况**


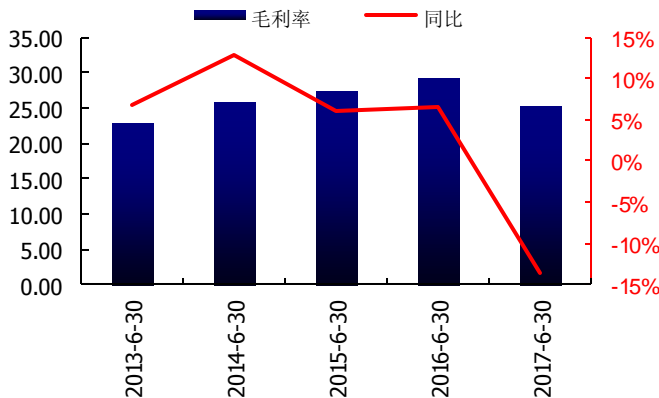
资料来源: 公司公告, 东兴证券

**图 3: 货币和预收款情况**


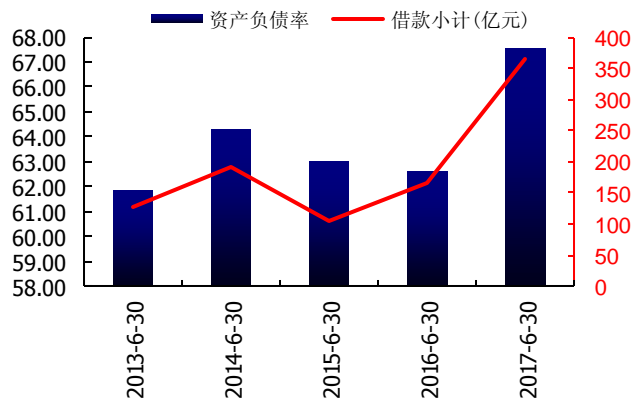
资料来源: 公司公告, 东兴证券

**图 4: 净利润情况**


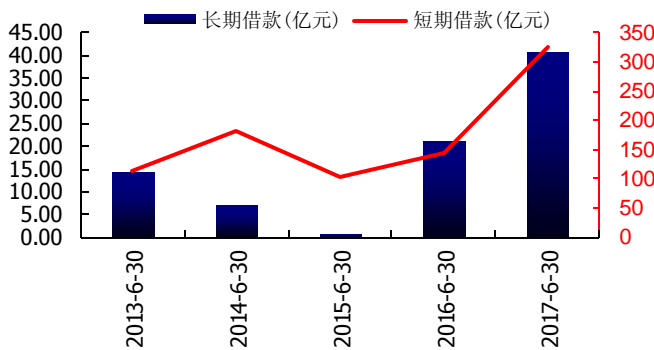
资料来源: 公司公告, 东兴证券

**图 5: 销售毛利率情况**


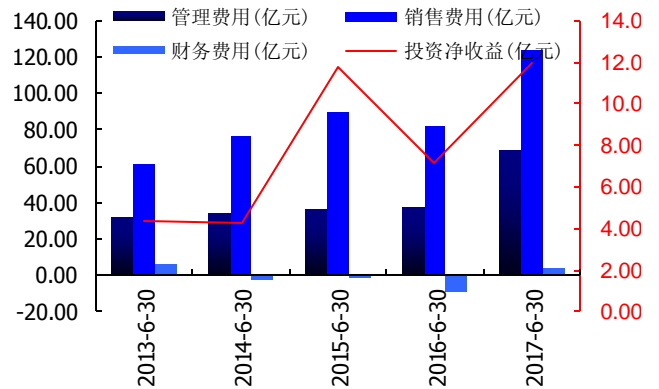
资料来源: 公司公告, 东兴证券

**图 6: 资产负债率情况**


资料来源: 公司公告, 东兴证券

**图 7：借款情况**


资料来源：公司公告、东兴证券整理

**图 8：销售费用、管理费用和财务费用情况**


资料来源：公司公告、东兴证券

### 结论：

美的横跨消费电器、暖通空调、机器人及自动化系统、智能供应链系统业务，提供多元化的产品种类与服务，拥有约 13 万名员工，拥有约 200 家子公司及 11 个战略业务单位，同时为全球领先机器人公司德国库卡集团最主要股东（约 95%）。据 2017 年《财富》世界五百强榜单，美的排名第 450 位，排名较去年上升 31 位，并成为连续两次入榜的唯一一家中国家电企业；据福布斯 2017 全球企业 2000 强榜单，美的位列 335 名，较去年上升 67 名；在中央电视台特别推出“国家品牌计划”中，美的入选首批国家品牌计划 TOP10。

我们预计公司 2017 年-2019 年营业收入分别为 2028.39 亿元、2281.94 亿元和 2548.93 亿元；每股收益分别为 2.61 元、3.05 元和 3.53 元，对应 PE 分别为 16.10、13.75 和 11.90，维持公司“推荐”评级。

**风险提示：宏观经济波动、政策风险、原材料价格波动**

**公司盈利预测表**

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产合计</b>	93368	120621	168960	180129	197165	<b>营业收入</b>	139347	159842	202839	228194	254893
货币资金	11862	17196	51217	57619	69523	<b>营业成本</b>	102663	115615	143594	160395	179161
应收账款	10372	13455	14982	16855	18827	营业税金及附加	911	1077	1156	1301	1453
其他应收款	1101	1140	1447	1628	1818	营业费用	14800	17678	21989	24737	27631
预付款项	989	1587	999	341	-394	管理费用	7442	9621	15172	17069	19066
存货	10449	15627	20851	23290	26015	财务费用	139	-1006	708	845	-127
其他流动资产	33828	43530	41423	40180	38872	资产减值损失	4.77	380.81	380.81	380.81	380.81
<b>非流动资产合计</b>	35474	49979	47675	45089	42557	公允价值变动收益	81.61	117.38	117.38	117.38	117.38
长期股权投资	2888	2212	2212	2212	2212	投资净收益	2011.27	1285.9	1285.96	1285.96	1285.96
固定资产	18729.8	#####	19690.1	17742.	15795.3	<b>营业利润</b>	14917	17436	21242	24870	28731
无形资产	3392	6869	6232	5649	5114	营业外收入	1707.04	1819.0	1819.01	1819.01	1819.01
其他非流动资产	670	4159	4500	4500	4500	营业外支出	572.56	340.38	340.38	340.38	340.38
<b>资产总计</b>	128842	170601	216635	225218	239722	<b>利润总额</b>	16051	18915	22721	26349	30210
<b>流动负债合计</b>	72004	89184	130944	126192	125631	所得税	2427	3053	4544	5270	6042
短期借款	3921	3024	30051	13614	0	<b>净利润</b>	13625	15862	18177	21079	24168
应付账款	17449	25357	31079	34716	38777	少数股东损益	918	1178	1178	1178	1178
预收款项	5616	10252	15019	20382	26372	归属母公司净利润	12707	14684	16999	19902	22990
一年内到期的非	0	159	159	159	159	EBITDA	18448	23299	24584	28285	31116
<b>非流动负债合计</b>	806	12440	6095	7095	8095	<b>BPS (元)</b>	2.99	2.29	2.61	3.05	3.53
长期借款	90	2254	3254	4254	5254	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	4819	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>负债合计</b>	72810	101624	137039	133287	133726	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	6830	7850	9027	10205	11382	营业收入增长	-2.08%	14.71%	26.90%	12.50%	11.70%
实收资本(或股	4267	6459	6520	6520	6520	营业利润增长	10.90%	16.89%	21.83%	17.08%	15.52%
资本公积	14511	13597	13597	13597	13597	归属于母公司净利润	20.99%	15.56%	15.76%	17.07%	15.52%
未分配利润	29530	38105	44388	51744	60241	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东	49202	61127	70556	81713	94601	毛利率(%)	26.33%	27.67%	29.21%	29.71%	29.71%
<b>负债和所有者权益</b>	128842	170601	216635	225218	239722	净利率(%)	9.78%	9.92%	8.96%	9.24%	9.48%
<b>现金流量表</b>	单位: 百万元					总资产净利润(%)	0.37%	9.86%	8.61%	7.85%	8.84%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE(%)	25.83%	24.02%	24.09%	24.36%	24.30%
<b>经营活动现金流</b>	26764	26695	19164	30447	33501	<b>偿债能力</b>					
净利润	13625	15862	18177	21079	24168	资产负债率(%)	57%	60%	63%	59%	56%
折旧摊销	3392.40	6868.54	0.00	1947.3	1947.38	流动比率	1.30	1.35	1.29	1.43	1.57
财务费用	139	-1006	708	845	-127	速动比率	1.15	1.18	1.13	1.24	1.36
应收账款减少	0	0	-1528	-1873	-1972	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	4767	5363	5990	总资产周转率	1.12	1.07	1.05	1.03	1.10
<b>投资活动现金流</b>	-17989	-19781	630	982	992	应收账款周转率	14	13	14	14	14
公允价值变动收	82	117	117	117	117	应付账款周转率	7.41	7.47	7.19	6.94	6.94
长期股权投资减	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	2011	1286	1286	1286	1286	每股收益(最新摊薄)	2.99	2.29	2.61	3.05	3.53
<b>筹资活动现金流</b>	-8877	160	14227	-25027	-22588	每股净现金流(最新	-0.02	1.10	5.22	0.98	1.83
应付债券增加	0	0	-4819	0	0	每股净资产(最新摊	11.53	9.46	10.82	12.53	14.51
长期借款增加	0	0	1000	1000	1000	<b>估值比率</b>					
普通股增加	51	2192	61	0	0	P/E	14.04	18.33	16.10	13.75	11.90
资本公积增加	1486	-915	0	0	0	P/B	3.64	4.44	3.88	3.35	2.89
<b>现金净增加额</b>	-102	7074	34021	6402	11904	EV/EBITDA	9.28	11.34	10.41	8.28	6.74

资料来源: 东兴证券研究所

## 分析师简介

### 郑闵钢

房地产行业首席研究员（D），基础产业小组组长。央视财金频道嘉宾。2007年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继2012年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继2012年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。万得资讯2014年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。

## 联系人简介

### 闵繁皓

金融硕士研究生，2017年五月加入东兴证券研究所。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。