

2019年10月31日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元)

62

公司基本信息

產業別	家用电器		
A 股价(2019/10/30)	53.47		
深证成指(2019/10/30)	9681.54		
股價 12 個月高/低	55.66/34.64		
總發行股數(百萬)	6938.90		
A 股數(百萬)	6768.78		
A 市值(億元)	3619.27		
主要股東	美的控股有限 公司(31.88%)		
每股淨值(元)	14.16		
股價/賬面淨值	3.78		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	4.7	1.4	51.1

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2019-09-02	52.78	买入

产品组合

空调及零部件	58.3%
小家电	25.0%
洗衣机及零部件	7.0%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	6.6%
一般法人	44.4%

股价相对大盘走势



美的集团(000333.SZ)

Buy 买入

2019Q3 扣非净利同比增长 27%，略超预期

结论与建议：

- 公司业绩：**公司 2019Q1-Q3 实现营收 2217.7 亿元，YOY+6.9%，录得净利润 213.2 亿元，YOY+19.1%，扣非后净利为 206.0 亿元，YOY+19.4%，公司 EPS 为 3.2 元，公司收入端符合预期，净利端略超预期。其中公司 Q3 单季度实现营收 674.4 亿元，YOY+5.9%，录得净利 61.3 亿元，YOY+23.5%，扣非后净利为 60.4 亿元，YOY+27.2%。
- 家电业务相对稳健，KUKA 承压：**分业务来看，公司 Q3 空调出货量同比增长 15%，但是由于竞争激烈，线上及线下销售均价均有所下跌，预计实际营收端同比增长 10%左右，较上半年有所放缓。洗衣机及冰箱 Q3 出货量 YOY+2.5%和-3.9%，线下均价均略有提升，线上均价有一定幅度的下跌，营收端估计保持个位数增长。机器人业务估计受汽车行业景气下滑影响，KUKA Q3 单季度营收为 8.3 亿欧元，同比下降 2.1%，截止三季末，KUKA 在手订单为 20.6 亿欧元，同比下降 6.3%，预计短期仍将承压，后续还需观察 KUKA 管理架构调整的影响和对国内市场的工业机器人、医疗、仓储自动化拓展情况。
- 多因素作用推升净利增速：**虽然家电销售竞争激烈导致均价下跌，但受益于原材料价格的同比回落以及公司线上渠道的拓展和汇率贬值，公司 Q3 单季度毛利率实际同比增加 0.4 个百分点至 28.5%。公司 Q3 销售费用率为 12.1%，同比增加 0.3 个百分点，估计是促销推广增加；公司 Q3 管理+研发费用率为 6.8%，同比下降 0.7 个百分点；财务费用率为-1.0%，同比增加 0.2 个百分点。整体来看，公司 Q3 单季度期间费用率为 17.9%，同比下降 0.2 个百分点。完全并表小天鹅后公司 Q3 少数股东权益比例同比下降 3.8 个百分点至 2.7%，Q3 的所得税率同比下降 3.1 个百分点至 15.6%。综合来看，Q3 毛利率提升、费用率下降，所得税及少数股东权益比例的变化共同作用推升了净利润的增速。
- 盈利预测与投资建议：**短期来看，公司凭借龙头优势在行业较为疲弱的时期实现相对稳健的增长。从中长期来看，公司整合东芝、Clivet、小天鹅等，将会增强公司的技术实力和在全球的影响力，利于公司的长期发展，整合库卡集团又将会使得公司直接站在智能制造的高点，提升效率并可拓展新的增长点，另外公司多层面、常态化的股权激励也将利于公司业绩的稳健增长。我们预计公司2019、2020年可实现净利润为233.2亿元（YOY+15.3%）、261.7亿元（YOY+12.2%），EPS分别为3.36元、3.77元，P/E为16X、14X，目前估值相对合理，我们维持“买入”的投资建议。
- 风险提升：**需求大幅下滑；原材料价格上涨；汇率波动

年度截止 12 月 31 日		2016	2017	2018	2019F	2020F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	14684	17284	20231	23323	26170
同比增减	%	15.56	17.70	17.05	15.28	12.21
每股盈余 (EPS)	RMB 元	2.29	2.66	3.08	3.36	3.77
同比增减	%	-23.41	16.16	15.79	9.13	12.21
市盈率(P/E)	X	23.58	20.30	17.53	16.07	14.32
股利 (DPS)	RMB 元	1.00	1.20	1.30	0.40	1.51
股息率 (Yield)	%	1.85	2.22	2.41	0.75	2.79

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一：合并损益表

百万元	2016	2017	2018	2019F	2020F
营业收入	159842	241919	261820	277185	302393
经营成本	115615	180461	188165	198588	215057
营业税金及附加	1077	1416	1618	1666	1814
销售费用	17678	26739	31086	34641	37497
管理费用	9621	14780	9572	8081	7862
财务费用	-1006	816	-1823	-1558	-302
资产减值损失	381	269	448	445	300
投资收益	1286	1830	907	813	800
营业利润	17436	21628	25564	28624	31591
营业外收入	1819	467	435	430	500
营业外支出	340	240	226	260	300
利润总额	18915	21855	25773	28794	31791
所得税	3053	3244	4123	4516	5086
少数股东损益	1178	1328	1420	955	534
归属于母公司所有者的净利润	14684	17284	20231	23323	26170

附二：合并资产负债表

百万元	2016	2017	2018	2019F	2020F
货币资金	17196	48274	27888	32072	36882
应收账款	13455	17529	19390	23268	27922
存货	15627	29444	29645	28163	26755
流动资产合计	120621	169811	182689	219227	263073
长期股权投资	2212	2634	2713	3527	4586
固定资产	21057	22601	22437	24681	27149
在建工程	581	880	2078	2493	2992
非流动资产合计	49979	78296	81012	93163	107138
资产总计	170601	248107	263701	312391	370211
流动负债合计	89184	119092	130231	156277	187533
非流动负债合计	12440	46090	41016	42656	44362
负债合计	101624	165182	171247	198933	231895
少数股东权益	7850	9188	9382	30962	133136
股东权益合计	61127	73737	83072	82495	5179
负债及股东权益合计	170601	248107	263701	312391	370211

附三：合并现金流量表

百万元	2016	2017	2018	2019F	2020F
经营活动产生的现金流量净额	26695	24443	27861	30,647	33,712
投资活动产生的现金流量净额	-19781	-34740	-18642	-1400	-1400
筹资活动产生的现金流量净额	160	19652	-13387	-2000	-2000
现金及现金等价物净增加额	7326	9318	-3879	27247	30312

1

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证; @。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。