

2016年7月8日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元)

27.00

**公司基本信息**

产业别	家用电器
A 股价(2016/7/8)	24.15
深证成指(2016/7/8)	10611.80
股价 12 个月高/低	38.09/20.35
总发行股数(百万)	6401.09
A 股数(百万)	3361.57
A 市值(亿元)	811.82
主要股东	美的控股有限公司(35.06%)
每股净值(元)	7.61
股价/账面净值	3.17
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	4.4 21.6 10.9

**近期评等**

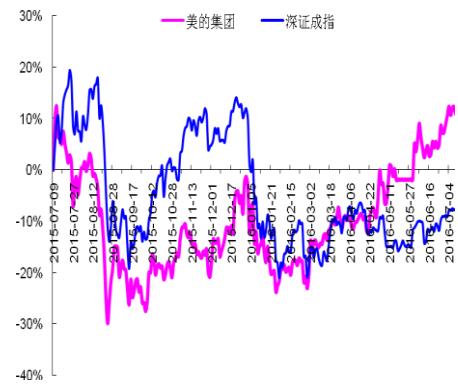
出刊日期	前日收盘	评等
2016-05-25	21.35	买入

**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	5.8%
一般法人	22.3%

**股价相对大盘走势**

**美的集团(000333.SZ)**

Buy 买入

**要约收购 KUKA 稳步推进**
**结论与建议:**

**事件:** 公司更新要约收购KUKA的进展情况，截止北京时间2016年7月6日，接受公司要约收购的库卡集团股份数量为17,397,307股，占库卡集团已发行股本的比例约为43.74%。

**点评:**

■ **要约收购稳步推进:** 6月15日德国联邦经融监管局审核通过了公司提交的要约收购文件，随后进入4周的正式要约期。目前接受公司要约收购的股份占库卡集团已发行股本的43.74%，叠加公司要约收购前已持有的13.5%股权，公司预计将可持有库卡集团57.24%的股份，将可实现并表。要约期将于7月15日(法兰克福时间)结束，有可能根据情况增加两周的额外要约期。目前仍处于要约期内，接受要约的股份数还可变化。我们按照当前接受要约的股份数以及115欧元/股的要约收购价计算，公司预计将需支付20亿欧元(以目前汇率计算折合人民币约148亿元)。收购资金来源方面，公司已与工商银行(欧洲)签订贷款协议，融资利率为0.65%。正式要约结束后，公司还需通过欧盟、美国、俄罗斯、巴西、墨西哥的反垄断审查以及其他有权政府部门或第三方的审批/备案/同意(如需)后，才可完成交割。

■ **收购后将推进公司的“双智”战略发展，并将开拓国内机器人市场:** (1) 公司将借助库卡集团在工业机器人和自动化生产领域的技术优势，推进公司的“双智”战略(智能家居+智能制造)，提升公司生产效率，实现制造升级；(2) 公司将会受益于库卡集团子公司瑞仕格领先的物流设备和系统解决方案，提升物流效率，拓展第三方物流业务；(3) 凭借库卡集团在工业机器人与系统解决方案领域先进的技术实力与公司在中国家电制造、销售及市场推广方面的专长积累，公司将与库卡集团联合开拓广阔的中国机器人市场。

■ **盈利预测与投资建议:** 展望未来，目前空调渠道库存不断优化，2015年房地产的热销又将带动空调等家电产品销量的提升，公司2016年业绩将会恢复为正增长。而公司在国际化战略和“双智”战略的指引下，不断收购兼并优质资产又为公司未来的发展打开空间，我们看好公司的长远发展。由于目前收购尚未完成，融资金额也未确定，我们暂不调整对公司的盈利预测。我们预计公司2016、2017年可实现净利润为138.5亿元(YOY+9%)、153.3亿元(YOY+10.7%)，EPS为2.16元、2.4元，P/E为11.2X、10.1X，维持“买入”投资建议。

年度截止 12 月 31 日		2013	2014	2015	2016F	2017F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	7300	10502	12707	13852	15331
同比增减	%	123.98	43.87	20.99	9.01	10.68
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.14	1.64	1.99	2.16	2.40
同比增减	%	123.98	43.87	20.99	9.01	10.68
市盈率(P/E)	X	21.18	14.72	12.17	11.16	10.08
股利 (DPS)	RMB 元	2.00	1.00	1.20	0.87	0.96
股息率 (Yield)	%	8.28	4.14	4.97	3.58	3.97

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	2013	2014	2015	2016F	2017F
营业收入	121265	142311	139347	148464	159693
经营成本	92818	105670	102663	109189	116413
营业税金及附加	610	810	911	854	918
销售费用	12432	14734	14800	15565	16373
管理费用	6733	7498	7442	7818	8458
财务费用	564	251	139	209	167
资产减值损失	123	350	5	28	28
投资收益	998	1511	2011	1700	1700
营业利润	9324	13451	15399	16502	19036
营业外收入	1005	1057	1707	1320	1020
营业外支出	317	517	573	331	331
利润总额	10012	13991	16051	17491	19725
所得税	1714	2344	2427	2622	3270
少数股东损益	998	998	918	1017	1125
归属于母公司所有者的净利润	7300	10502	12707	13852	15331

**附二：合并资产负债表**

百万元	2013	2014	2015	2016F	2017F
货币资金	15574	6203	11123	16975	23893
应收账款	7928	9362	11047	12704	14610
存货	15198	15020	16522	18174	19992
流动资产合计	65327	86427	99391	115294	133741
长期股权投资	1756	952	980	1010	1040
固定资产	19572	19522	20498	21523	22599
在建工程	613	662	715	751	788
非流动资产合计	31619	33865	36236	39134	42265
资产总计	96946	120292	135627	154428	176006
流动负债合计	56647	73143	81920	91750	102760
非流动负债合计	1218	1418	851	510	306
负债合计	57865	74561	82771	92261	103067
少数股东权益	6233	6261	6637	7035	7457
股东权益合计	32847	39470	46219	55133	65482
负债及股东权益合计	96946	120292	135627	154428	176006

**附三：合并现金流量表**

百万元	2013	2014	2015	2016F	2017F
经营活动产生的现金流量净额	10054	24789	9520	10543	11608
投资活动产生的现金流量净额	-467	-28862	-300	-390	-390
筹资活动产生的现金流量净额	-5364	-7410	-4300	-4300	-4300
现金及现金等价物净增加额	4220	-11492	4920	5853	6918

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)有限公司不对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)有限公司及其任何之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)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证券持意见或立场，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券。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。