

2016 年 11 月 1 日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元) 31.00

公司基本信息

产业别	家用电器
A 股价(2016/10/31)	27.15
深证成指(2016/10/31)	10704.30
股价 12 个月高/低	33.84/20.35
总发行股数(百万)	6424.93
A 股数(百万)	6341.69
A 市值(亿元)	1721.77
主要股东	美的控股有 限公司(34.79%)
每股净值(元)	9.09
股价/账面净值	2.99
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	4.3 -1.6 48.9

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2016-08-31	26.87	买入

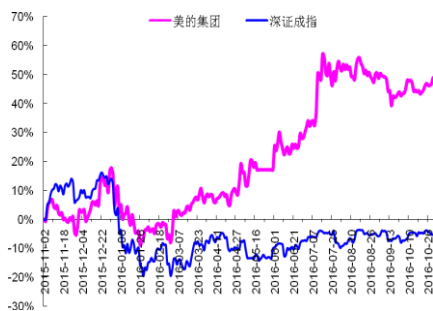
产品组合

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

Q3 业绩如期恢复增长，力度超预期

结论与建议：

- **公司业绩：**公司 2016 前三季度实现营业收入 1170.8 亿元，YOY+4.5%，录得净利润 128.1 亿元，YOY+16.3%，EPS 为 2.0 元，扣非后净利润为 122.3 亿元，YOY+30.5%，公司业绩好于预期。分季度看，公司 Q3 实现营收 388.6 亿元、YOY+34.6%，实现净利润 33.1 亿元，YOY +23.2%，扣非后净利润为 31.3 亿元，YOY+61.2%。
- **并表东芝家电业务增厚业绩，空调业务预计如期改善：**公司 Q3 单季营收和净利润快速增长主要有三方面原因：（1）东芝家电并表增加营业收入 38.7 亿元，并且东芝家电 Q3 实现盈利，增加公司归母净利润 1970 万元；（2）不考虑东芝家电并表，则公司 Q3 单季营收和净利润同口径下分别同比增长 20.7%和 22.5%，业绩如期恢复，并且力度超出我们的预期，我们认为这主要得益于公司空调国内销售的恢复以及国外销售的快速增长。根据产业在线的数据显示，公司 7、8、9 月的空调出货分别同比增长 1.9%、3.1%、37.7%，逐月恢复；（3）公司去年 3Q 渠道去库存使得基期较低。公司冰箱及洗衣机业务预计受益于产品升级，继续保持较快增长，小家电业务营收预计稳定增长。
- **毛利率提升：**从毛利率来看，公司 Q3 综合毛利率同比提升 2.1 个 ppt 至 25.9%。预计主要是受智能家电推广，高端产品占比提升所致。费用率方面，公司 Q3 综合费用率同比提升 0.7 个 ppt，销售费用率随着销售量的增加同比提升 1.7 个 ppt 至 10.6%，管理费用率及财务费用率则同比有所下降。
- **短期业绩仍将继续得到恢复：**目前空调行业渠道库存已降至合理水平，在之前房地产热销的带动下，需求也开始有所增加，我们预计在需求的带动下，渠道将会补充库存，将会带动公司空调出货继续恢复，叠加去年基期较低的因素，将会使得公司 Q4 业绩继续快速恢复。
- **国际化战略稳步推进：**公司收购的东芝白色家电 80.1%的股权，已于 6 月 30 日完成交割并表，公司同时将获得 40 年的东芝品牌的白电全球授权以及超过 5 千项白电相关专利；签署协议收购 Clivet（意大利知名中央空调品牌）80%股权，公司在中央空调领域将得到强化，并可提升欧洲市场影响力。公司全面要约收购库卡集团股份，最终接受要约的股份比例为 81.04%，叠加上公司已持有的 13.51%，公司完成收购后将持有库卡集团 94.55%的股份。目前还需通过美国外资投资委员会及国防贸易管制理事会审查，预计最迟可在 2017 年 3 月 31 日得到批复。完成收购库卡后，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，并且公司还可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，我们认为 2015 年及 2016 年前三季度房地产的热销将会推动公司家电产品销售的快速增长，而空调渠道库存降至合理水平也将利于公司空调产品的出货。另外，公司持续优化产品结构，毛利率将会继续提升，推动公司业绩增长。考虑到目前空调出货好于预期，我们再次上调了对公司的盈利预测（暂不考虑收购 KUKA 的影响），我们预计公司 2016、2017 年可实现净利润为 150.6 亿元（YOY+18.5%）、176.1 亿元（YOY+17.0%），EPS 为 2.34 元、2.74 元，P/E 为 11.5X、9.8X，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	15056	17610
同比增减	%	123.98	43.87	20.99	18.48	16.97
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.14	1.63	1.98	2.34	2.74
同比增减	%	123.98	43.87	20.99	18.48	16.97
市盈率(P/E)	X	23.65	16.44	13.59	11.47	9.80
股利 (DPS)	RMB 元	2.00	1.00	1.20	0.94	1.10
股息率 (Yield)	%	7.44	3.72	4.47	3.49	4.08

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	155060	171524
经营成本	92818	105670	102663	110813	120668
营业税金及附加	610	810	911	815	932
销售费用	12432	14734	14800	16049	17697
管理费用	6733	7498	7442	8169	8986
财务费用	564	251	139	-863	-401
资产减值损失	123	350	5	132	270
投资收益	998	1511	2011	1483	1350
营业利润	9324	13451	15399	18642	21558
营业外收入	1005	1057	1707	1659	1020
营业外支出	317	517	573	554	331
利润总额	10012	13991	16051	18873	22247
所得税	1714	2344	2427	2756	3371
少数股东损益	998	998	918	1062	1266
归属于母公司所有者的净利润	7300	10502	12707	15056	17610

附二：合并资产负债表

百万元	2013	2014	2015	2016F	2017F
货币资金	15574	6203	11123	18179	27376
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	11746	13887
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	7056	9197

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,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此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, 或代他人之户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。