

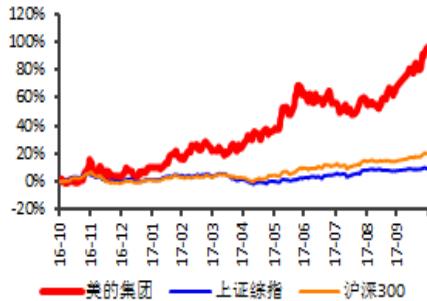


家用电器行业

报告原因：季报点评

2017年10月31日

美的集团近一年市场表现



市场数据：2017年10月30日

收盘价(元)	51.76
近一年内最高/最低(元):	51.76/25.67
流通A股/总股本(亿):	63.4/65.5
流通A股市值(元):	3280
总市值(亿元):	3290

基础数据：2017年9月30日

每股净资产(元):	10.88
每股公积金(元):	2.36
每股未分配利润(元):	7.12

分析师：石晋

执业证书编号：S0760514050003

Tel : 0351-8686645

地址：太原市府西街 69 号国贸中心 A 座

电话 : 0351-8686645

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>

美的集团 (00033)

维持

双轮驱动 引入高端家电合作者

买入

公司研究/点评报告

事件描述：

公司1-9月实现营业收入1869.5亿元，同比增长60.64%，归母净利149.98亿元，同比增长17.1%。其中Q3收入628亿元，同比增长60.85%；归母公司净利41.87亿元，同比增长26.43%。集团原业务营收1563.89亿元，同比增长39%，归母净利157.3亿元，同比增23%。同期收购库卡集团实现营收198.4亿元，同比增27% 税前利润增26%。前3季EPS2.31元，同比增15.5%。

事件分析：

① **公司偿债能力增强，高效的运营体系助力营运能力。**报告期内，公司流动比率、速动比率和现金比率为1.42, 1.21和0.5，分别同比去年增加29%、27.3%和51.5%。公司坚持运用“T+3”订单模式引导客户转变意思加强订单与库存管理、通过物流资源整合提升公司的营运效率。存货周转率7.08%略有下降，我们认为是缘于原材料价格上涨，公司增加库存以降低成本。应收账款周转率12.13%，上升2.05个百分点，显示公司回款能力提高。流动资产周转率(1.32%)和固定资产周转率(8.65%)分别提高0.2个百分点和2.73个百分点。

② **收益质量略下降。**公司销售毛利率25.35%，同比下降2.62pct;净利率8.61%，同比下降3.21pct。三费均有上升，其中，销售费率(10.63%)上升0.09pct，管理费率(5.55%)上升0.44pct，财务费率(0.45%)，由负转正。主要是销售增长及库卡并表所致。

③ **引进AEG高端家电，提升公司品牌力。**公司与伊莱克斯建立长期战略合作成立合资公司并有美的控股，引入高端家电品牌AEG，通过整合资源优势开拓中国高端市场，进一步提高美的品牌的专业性。

盈利预测及投资建议：公司产业战略明晰——通过对传统产业效率驱动成本优势，技术创新，重视全球市场区域扩展以及对机器人和工业自动化布局的双轮驱动的努力，实现公司的“全球领先的消费电器、暖通空调、机器人及工业自动化科技集团”的发展目标。预计公司2017/2018/2019年EPS为2.93/3.31/3.81对应公司未来3年业绩PE为17.7/15.6/13.6，维持买入评级。

风险提示：原材料价格波动剧烈，智能业务进展缓慢。

资产负债表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	利润表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
	货币资金	应收账款	存货	预付	其它流动资产	流动资产合计	长期投资	固定资产(净值)	无形资产	其它非流动资产	资产总计
货币资金	11862	17196.1	15089.1	25576	30179.6	营业收入合计	139347	159842	188613	213133	251497
应收账款	10372	13455	16975	20461	25653	营业成本	102663	115615	136745	154095	182587
存货	10449	15627	19144	20803	25562	税金及附加	911	1077	1207	1364	1610
预付	989	1587	1846	2080	2465	销售费用	14800	17678	20370	23018	27162
其它流动资产	59696	72756	81104	91647	108144	管理费用	7442	9621	10940	12362	14587
流动资产合计	93368	120621	134158	160567	192003	财务费用	139	-1006	-40	-198	-455
长期投资	2888	2212	2212	2212	2212	资产减值损失	5	381	348	314	273
固定资产(净值)	18730	21057	19359	17458	15185	其它成本	564	442	490	597	754
无形资产	3392	6869	6849	7281	7029	公允值变动净值	82	117	132	149	176
其它非流动资产	10464	19842	18971	21993	26041	投资净收益	2011	1286	1886	2131	2515
资产总计	128842	170601	189708	219929	260409	营业利润	14917	17436	20571	23861	27670
短期借款	3921	3024	3296	3598	3921	营业外净收支	1135	1478	2263	1918	2012
应付款项	17449	25357	25298	30819	36517	利润总额	16052	18914	22834	25779	29682
其他流动负债	50634	60803	65637	73966	87642	所得税	2427	3053	3653	4125	4749
流动负债合计	72004	89184	94231	108383	128080	净利润	13625	15861	19181	21654	24933
长期借款	90	2254	2744	3308	3976	少数股东损益	918	1178	1534	1732	1995
长期应付债券	0	4819	3525	2166	2786	归母净利润	12707.2	14683.7	17646.3	19922.1	22938.2
其它	716	5367	5367	5367	5367	现金流量表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债合计	72810	101624	105867	119223	140209	净利润(含少数股东)	13625	15861	19181	21654	24933
少数股东权益	6830	7850	9070	10440	12017	折旧	4150	4854	5470	6164	7303
股本	4267	6459	7751	9301	11161	摊销	96	208	549	548	582
资本公积	14511	13597	13597	13597	13597	财务费用	139	-1006	-40	-198	-455
留存收益	30424	41072	53424	67369	83426	投资净收益	-2011	-1286	-1886	-2131	-2515
归属母公司股	49201.9	61126.9	74771.1	90266.6	108184	营运资金变动	-271	-3843	-10868	-2072	-7458
权益合计	56032	68977	83841	100706	120200	其它	11037	11907	13427	12126	19198
负债和股东权益	128842	170601	189708	219929	260409	经营活动现金流合计	26764	26695	25832	36091	41589
财务比率						(固定资产构建)	-3358	-7181	-3772	-4263	-5030
单位: 百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	(无形资产构建)	-56	-3684	-530	-980	-330
营业收入	139347	159842	188613	213133	251497	非经常性损益	2011	1286	1886	2131	2515
归母净利润	12707	14684	17646	19922	22938	非流动资产减少	-504	-9379	871	-3022	-4048
每股收益(EPS)	2.1	2.4	2.9	3.3	3.8	其它	-16082	-824	-3867	-4530	-2860
市盈率(P/E)	24.9	21.3	17.7	15.6	13.6	投资活动现金流合计	-17989	-19781	-5412	-10663	-9753
毛利率	26.3%	27.7%	27.5%	27.7%	27.4%	(财务费用)	-139	1006	40	198	455
净利率	9.8%	9.9%	10.2%	10.2%	9.9%	短期借款增加	-2150	-897	272	302	323
(ROE)	0.24	0.23	0.23	0.22	0.21	长期借款增加	71	2164	490	563	668
资产负债率	0.57	0.60	0.56	0.54	0.54	(归母股东红利)	-4513	-4036	-5294	-5977	-6881
流动比率	1.30	1.35	1.42	1.48	1.50	(少数股东红利)	-349	-158	-314	-363	-418
速动比率	1.15	1.18	1.22	1.29	1.30	股本及资本公积增加	1486	-915	0	0	0
应收帐款周转率	14.42	11.70	10.51	10.08	9.24	其它	-3283	2994	-1845	3409	-1429
ROA	10.6%	9.3%	10.1%	9.8%	9.6%	筹资活动现金流合计	-8877	160	-6651	-1867	-7282

请务必阅读正文之后的投资评级说明和特别声明部分

资料来源：公司公告，山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上

增持： 相对强于市场表现 5~20%

中性： 相对市场表现在-5% ~+5% 之间波动

减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现

中性： 行业与整体市场表现基本持平

看淡： 行业弱于整体市场表现

特别声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。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形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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。