

2017 年 10 月 31 日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元) 57.6

公司基本信息

产业别	家用电器
A 股价(2017/10/30)	51.76
深证成指(2017/10/30)	11312.61
股价 12 个月高/低	51.76/25.91
总发行股数(百万)	6548.53
A 股数(百万)	6336.85
A 市值(亿元)	3279.95
主要股东	美的控股有限公司(33.78%)
每股净值(元)	10.88
股价/账面净值	4.76
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	20.1 29.1 91.8

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2017-09-02	40.84	买入

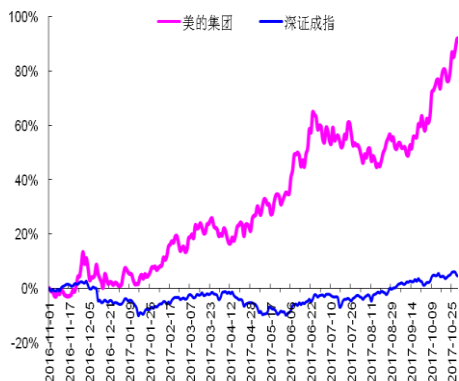
产品组合

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

前三季度净利 YOY+17%，符合预期，看好公司长期发展

结论与建议：

- **公司业绩：**公司 2017Q1-Q3 实现营业收入 1877.6 亿元，YOY+60.4%，录得净利润 150.0 亿元，YOY+17.1% (扣非后 YOY+14.2%)，EPS 为 2.3 元，公司业绩符合预期。其中公司 Q3 单季度实现营收 625.0 亿元，YOY+60.9%，录得净利润 41.9 亿元，YOY+26.4% (扣非后 YOY+30.2%)。
- **并表 KUKA 增厚营收，原有业务也实现快速增长：**公司前三季度营收大幅增长一方面是由于本期新并入 KUKA 等已收购企业，KUKA 前三季度贡献营收 198.4 亿元(YOY+27%)，我们预计东芝家电也可贡献 110 亿以上。另一方面，公司原有业务在空调以及小家电销售的带动下也实现营收 1563.9 亿元，YOY 快速增长 39%。
- **资产溢价摊销使得净利增速低于营收增速：**KUKA 前三季度税前净利润 YOY+26%，我们预计东芝家电在 Q2 和 Q3 的不断改善下已实现盈利。公司业绩增速低于营收增速主要还是公司对收购 KUKA 产生的资产溢价进行摊销，2017 前三季度确认摊销费用 18.5 亿元，2017 年预计将摊销 25 亿元左右。不考虑摊销影响后，公司原业务净利润实际为 157.3 亿元，同比增长 23%，符合预期。从毛利率来看，公司 2017Q1-Q3 综合毛利率为 25.7%，同比下降 2.7 个百分点，我们认为一方面是并入的库卡毛利率低于公司原业务的综合毛利率，另一方面是受到了原材料价格上涨的影响。由于新增并表企业，公司费用率略有波动，其中公司销售费用率为 10.6%，同比持平，管理费用率同比增加 0.4 个百分点至 5.6%，利息费用增加使得公司财务费用率同比增加 1.2 个百分点至 0.5%。综合来看，公司期间费用率同比增加 1.8 个百分点至 16.6%。
- **国际化战略稳步推进：**公司通过收购东芝家电、Clivet 等企业不断推进国际化战略，增强品牌影响力和技术实力。通过收购 KUKA 又将推进公司的“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。另外，我们认为公司还可与库卡集团联合开拓广阔的中国机器人市场，开拓新的增长点。
- **盈利预测与投资建议：**短期来看，我们认为上半年三四线城市房地产销售的恢复对公司家电的出货仍具有带动作用；中长期来看，公司整合东芝、Clivet 等品牌，将会增强公司的技术实力和在全球的影响力，将利于公司的长期发展。整合库卡集团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。我们预计公司 2017、2018 年可实现净利润为 173 亿元 (YOY+17.9%)、211 亿元 (YOY+21.7%)，EPS 为 2.6 元、3.2 元，P/E 为 18X、15X，维持“买入”投资建议。

年度截止 12 月 31 日		2014	2015	2016	2017F	2018F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	10502	12707	14684	17311	21073
同比增减	%	97.50	20.99	15.56	17.89	21.73
每股盈余 (EPS)	RMB 元	2.49	2.99	2.29	2.64	3.22
同比增减	%	-42.49	20.08	-23.41	15.44	21.73
市盈率(P/E)	X	19.28	16.05	20.96	18.16	14.92
股利 (DPS)	RMB 元	1.00	1.20	1.00	1.06	1.29
股息率 (Yield)	%	2.08	2.50	2.08	2.20	2.68

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	2014	2015	2016	2017F	2018F
营业收入	142311	139347	159842	241063	280593
经营成本	105670	102663	115615	177683	205182
营业税金及附加	810	911	1077	1502	1880
销售费用	14734	14800	17678	26616	30865
管理费用	7498	7442	9621	14961	16836
财务费用	251	139	-1006	1295	1684
资产减值损失	350	5	381	684	650
投资收益	1511	2011	1286	1892	1600
营业利润	13451	14917	17436	21026	25096
营业外收入	1057	1707	1819	1705	1950
营业外支出	517	573	340	723	500
利润总额	13991	16051	18915	22009	26546
所得税	2344	2427	3053	3308	4008
少数股东损益	1144	918	1178	1389	1465
归属于母公司所有者的净利润	10502	12707	14684	17311	21073

附二：合并资产负债表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
货币资金	6203	11862	17196	19775	22742
应收账款	9362	10372	13455	16145	19374
存货	15020	10449	15627	14846	14103
流动资产合计	86427	93368	120621	144746	173695
长期股权投资	952	2888	2212	2875	3738
固定资产	19522	18730	21057	23162	25479
在建工程	662	955	581	697	836
非流动资产合计	33865	35474	49979	57476	66098
资产总计	120292	128842	170601	202222	239792
流动负债合计	73143	72004	89184	107021	128425
非流动负债合计	1418	806	12440	12938	13455
负债合计	74561	72810	101624	119958	141880
少数股东权益	6261	6830	7850	10205	23471
股东权益合计	39470	49202	61127	72059	74442
负债及股东权益合计	120292	128842	170601	202222	239792

附三：合并现金流量表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
经营活动产生的现金流量净额	24789	26764	26695	29,365	32,301
投资活动产生的现金流量净额	-28862	-17989	-19781	-1400	-1400
筹资活动产生的现金流量净额	-7410	-8877	160	-2000	-2000
现金及现金等价物净增加额	-11492	-85	7326	25965	28901

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,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。